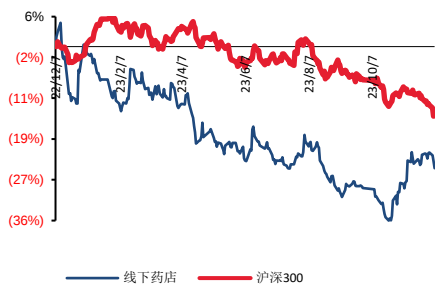


边际拐点将现，药店龙头持续受益于集中度提升和处方外流

■ 走势比较



证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523060002

证券分析师：赵悦伦

E-MAIL: zhaoyuelun@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523110001

报告摘要

我们认为药店行业短期经营数据修复较好，明年上半年将迎来明确的业绩拐点，同时药店门诊统筹政策在各地的加速落地有望带来显著业绩增量。中长期来看，门诊处方外流和门店扩张仍是药店增长的两大引擎，我们持续看好行业龙头从行业的集中度提升中获益。

药店行业规模仍不断扩容，经过短期的调整过后业绩拐点将现，估值具备较强吸引力。中国药店的市场总体规模在 2022 年达到了 8,725 亿元，2018-2022 年 CAGR 达到了 10.5%。零售药店数量也在近十年持续提升，目前已突破 64 万家。在经历了大半年的库存去化，门诊回流，消费力下降等不利因素的扰动下，行业表现今年三季度相对疲软，但我们认为药店行业明年将迎来业绩拐点：一方面，去年底囤药的影响已基本消化，药店客流和订单量自 7 月来逐渐回暖，而今年四季度的流感疫情有望带来新一波购药需求的释放。另一方面，门诊统筹在各省的加速推进会有效缓解个账改革带来的门诊回流压力，政策执行条件较好地区的门诊统筹药店将显著受益于客流量的提升。从市盈率来看，目前行业 TTM 市盈率在 22 倍左右，仍处在自 2019 年以来的低位，百分位为 4%。

个账改革带来的负面影响逐渐减弱，政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流。零售药店渠道的重要性随着近年来一系列推动医药分开政策的影响不断提升，而处方流转平台的上线以及门诊统筹政策的落地能够进一步拉动药店内的处方药品销售。**门诊统筹：**药店纳入统筹基金的支付范围是实现分级诊疗保障的重要一环，可以减少对院内诊疗资源的占据，方便患者的同时也减少了相应的检查和门诊费用支出，且对于顾客在药店内的消费力影响较为有限。短期内，各省门诊统筹推进速度不一，湖南、湖北、江西、江苏、山西等地的落地条件相对宽松，利好在该省具有相对优势的连锁药房，但随着政策的不断铺开，我们预计明年药店的统筹报销额能显著上升。**处方流转平台加速落地：**各省处方流转平台已基本建成，距离规模化的运转和使用仍需解决医生配合度和院内外药品目录一致性的问题，但我们看到今年来各地政府显著加强了处方外流的推进力度，明年有望看到更多成果。**我们预测：**2024-26 年药房承接的处方外流规模增量能达到 251/388/533 亿元，总体规模增量超千亿元。

中国零售药店集中度和连锁化率提升空间较大，头部连锁药房通过持续扩张保持快速增长。各连锁药房通过自建+并购+加盟的方式，门店持续扩张，整体行业的连锁化率也在进一步提升并于 2022 年达到了 57.8%。销售总额排名前 10/前 100 的连锁药房占比呈现逐年提升的趋势，于 2022 年分别达到了 22.3%和 36.5%。与此同时，头部连锁集中度提升空间仍然很大，多地也在积极出台政策推动药店连锁化发展，对于药房的并购给予限制上的放宽和更多的便利。我们认为，零售药店纳入门诊统筹以及处方流转的加速实施将继续强化集中度提

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

升，大量不符合规范，系统成熟度较低，品种和进价缺乏优势的中小药房的生存空间会被进一步压缩。我们看到，头部连锁药房将保持快速的门店扩张节奏，我们也更看好流动性较为充足的行业龙头。

看好具备专业能力，多元经营，全渠道布局的连锁龙头。我们认为，在专业化服务，多元化经营以及全渠道布局方面能够形成优势的连锁企业能够更好地实现差异化竞争，并且更快找到新的增长曲线。**专业药房**能给药店带来更多高价值的客群，在实现更高客单价的同时提升用户粘性。**非药品类**的拓展能够降低药店对医保资金的依赖，拓宽收入来源，并且改善毛利率。**线上渠道**尤其是O2O使药店能够缓解来自医药电商的竞争，顺应年轻客群的消费习惯。

投资建议：建议关注业绩弹性较高，精细化管理能力较强，具备多元化经营能力的连锁药店，重点关注大参林、益丰、一心堂、健之佳。**大参林**具备地区优势，稳健务实的经营风格，以及较强的精细化管理能力，在坪效、ROE和周转率上都表现相对较好。**益丰**具有同业中最高利润率，且在近年来保持相对稳定。公司在慢病管理的投入和专业化服务能力的提升使其拥有大量的高价值客户群体。**一心堂**拥有最多的自营门店数，同时积极布局省外扩张，并预计到今年底云南省外地区门店数量占比将开始超越省内门店数量。**健之佳**不断拓宽产品品类，非药品类销售占比同业最高，同时在线上渠道方面的拓展能力使其拥有大量的公域和私域流量。

风险提示：门诊统筹政策落地速度和执行力度不及预期，处方流转平台落地和使用情况不及预期，连锁企业门店扩张速度和新店经营情况不及预期，行业内竞争加剧，医保政策变化等风险。

目录

一、药店行业仍处快速发展期，短期业绩扰动不改长期逻辑.....	6
（一）药店行业规模仍不断扩容，线上销售成为重要驱动因素.....	6
（二）行业内部竞争加剧，外部环境多变，门店经营承压.....	8
（三）连锁药房业绩拐点将现，当前具备较高投资性价比.....	10
二、政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流.....	12
（一）政策频出药店终端重要性稳步提升.....	12
（二）个账改革负面影响有限，门诊统筹带来新增量.....	14
（三）各省推进速度存在较大差异，关注处方来源和支付标准.....	18
（四）处方流转中心的建成进一步加速处方外流.....	22
（五）药诊店有望成为药店主动解决处方来源问题的新方案.....	25
（六）门诊处方外流加速下，未来三年有望带来千亿增量.....	25
三、零售药店龙头将持续受益于集中度提升.....	26
（一）中国零售药店集中度和连锁化率提升空间较大.....	26
（二）各连锁药店积极寻求外部扩张.....	29
（三）再融资的收紧对于扩店的影响有限.....	31
四、看好具备专业能力，多元经营，全渠道布局的连锁龙头.....	32
（一）专业化药房布局助力药店走出新增长曲线.....	32
（二）多元化经营打开收入来源.....	35
（三）线上经营能力已不可或缺.....	38
五、重点上市公司.....	40
（一）大参林：深耕华南地区，经营稳健务实.....	41
（二）老百姓：门店全国性扩张，注重生态打造.....	42
（三）益丰：门店拓展能力强，专注慢病管理和精品商品.....	43
（四）一心堂：直营为主，区域深耕，加速省外扩张.....	45
（五）漱玉平民：深耕山东，注重并购扩张.....	46
（六）健之佳：注重多元化布局，强化线上经营能力.....	47
（七）华人健康：零售业务为核心，代理与终端集采为两翼.....	48
五、风险提示.....	50
六、附录.....	51

图表目录

图表 1：中国药店市场仍持续扩容（亿元）	6
图表 2：零售药店数量仍不断提升（万家）	6
图表 3：线上药房对增长的贡献度持续提升	7
图表 4：线上药房销售规模占比快速增加	7
图表 5：药品类占比继续提升	7
图表 6：线上药房销售规模占比快速增加	7
图表 7：零售药店处方药占比呈现提升趋势	8
图表 8：网上药店销售额保持较高增速（亿元）	8
图表 9：网上药店销售占比持续提升	8
图表 10：日均坪效在 2022 年出现下滑（元/平方米）	9
图表 11：日均人效连续两年出现下滑（元/人）	9
图表 12：2013 年以来客单价变化（元）	10
图表 13：今年来客单价呈现明显下滑（元）	10
图表 14：今年来药店板块累计回报（至 2023/12/7）	10
图表 15：2019 年来药店行业 PE 表现（至 2023/12/7）	10
图表 16：社零和中西药品类销售额相关性分析（同比增长率%）	11
图表 17：11 月每日店均销售额已超过去年同期水平（元）	12
图表 18：11 月每日店均订单量高于去年同期水平（单）	12
图表 19：主要零售药房上市企业过往业绩增速和盈利预测（亿元）	12
图表 20：药店在全国药品终端销售收入中占比达到接近三成（亿元）	13
图表 21：医保个人账户改革前后变化	15
图表 22：职工个人账户累计结余过去保持持续增长（亿元）	16
图表 23：个账支出占药店收入比重在 46%（亿元）	16
图表 24：药店支出占到个账支出的四成以上（亿元）	17
图表 25：2022 年职工医保统筹基金 结余达到 2.1 万亿元（亿元）	17
图表 26：个账改革后账户结余情况情景假设（亿元）	17
图表 27：门诊统筹后定点医疗机构与定点药店结算对此（亿人次，元）	18
图表 28：处方来源情况统计（省份计数）	19
图表 29：支付标准情况统计（省份计数）	19
图表 30：起付线情况统计（省份计数）	20
图表 31：统筹报销比例情况统计（省份计数）	20
图表 32：年度报销限额情况统计（省份计数）	20
图表 33：中国各省药店门诊统筹执行政策标准统计	21
图表 34：直营门店中医保定点门店占比（1H23）（家）	21
图表 35：上市连锁药房业务覆盖省份情况（截至 3Q23）	22
图表 36：处方流转路径	23
图表 37：省级处方流转平台建设情况汇总	24
图表 38：处方外流带来的药品销售增量测算 单位：亿元	26
图表 39：处方外流增量敏感性分析（亿元）	26
图表 40：2022 全国药店销售规模排行（亿元）	27
图表 41：头部连锁药房集中度进一步提升	27
图表 42：相比美国、日本，中国药店行业集中度仍有较大提升空间	27
图表 43：零售药店连锁率稳步提升（万家）	28
图表 44：中国上市零售药店自营门店逐年扩张（2018-3Q23）	29
图表 45：中国上市零售药店加盟店快速扩张（2018-3Q23）	30

图表 46: 各上市连锁药房商誉情况 (百万元)	31
图表 47: 各家连锁药房短期流动性对比 (百万元)	32
图表 48: 中国 DTP 药房市场规模 (亿元)	34
图表 49: 上市连锁药房在专业药房领域的布局情况	35
图表 50: 上市连锁药房的中药品类收入占比	36
图表 51: 020 直送店占线下药店销售额比例	38
图表 52: 020 市场产品类别销售额占比变化趋势	38
图表 53: 上市连锁药房线上药房经营指标对比 (23 年前三季度) 单位: 亿元	39
图表 54: 上市连锁药房主要经营指标对比 (亿元)	40
图表 55: 大参林自营店&加盟店历年增长情况	41
图表 56: 大参林收入和净利润变化 (亿元)	41
图表 57: 大参林收入构成 (亿元)	42
图表 58: 大参林毛利率和净利率变化	42
图表 59: 老百姓自营店&加盟店历年增长情况	43
图表 60: 老百姓收入和净利润变化 (亿元)	43
图表 61: 老百姓收入构成 (亿元)	43
图表 62: 老百姓毛利率和净利率变化	43
图表 63: 益丰自营店&加盟店历年增长情况	44
图表 64: 益丰收入和净利润变化 (亿元)	44
图表 65: 益丰收入构成 (亿元)	44
图表 66: 益丰毛利率和净利率变化	44
图表 67: 一心堂自营店历年增长情况	45
图表 68: 一心堂收入和净利润变化 (亿元)	45
图表 69: 一心堂收入构成 (亿元)	46
图表 70: 一心堂毛利率和净利率变化	46
图表 71: 漱玉平民自营店&加盟店历年增长情况	47
图表 72: 漱玉平民收入和净利润变化 (亿元)	47
图表 73: 漱玉平民收入构成 (亿元)	47
图表 74: 漱玉平民毛利率和净利率变化	47
图表 75: 健之佳自营店历年增长情况	48
图表 76: 健之佳收入和净利润变化 (亿元)	48
图表 77: 健之佳收入构成 (亿元)	48
图表 78: 健之佳毛利率和净利率变化	48
图表 79: 华人健康自营店&加盟店历年增长情况	49
图表 80: 华人健康收入和净利润变化 (亿元)	49
图表 81: 华人健康收入构成 (亿元)	49
图表 82: 华人健康毛利率和净利率变化	49
图表 83: 省级处方流转平台建设情况 (一)	51
图表 84: 省级处方流转平台建设情况 (二)	52
图表 85: 各省门诊统筹落地情况汇总 (一)	53
图表 86: 各省门诊统筹落地情况汇总 (二)	54

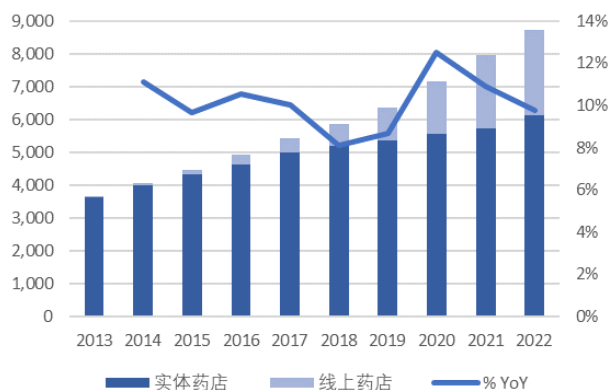
一、药店行业仍处快速发展期，短期业绩扰动不改长期逻辑

（一）药店行业规模仍不断扩容，线上销售成为重要驱动因素

中国药店（包括线上+线下）的市场总体规模在2022年达到了8,725亿元，5年CAGR（2018-2022年）为10.5%。其中，实体药店占比七成，规模达到了6,117亿元，五年CAGR为4.1%；线上药房占比三成，规模达到2,608亿元，五年CAGR为41%。

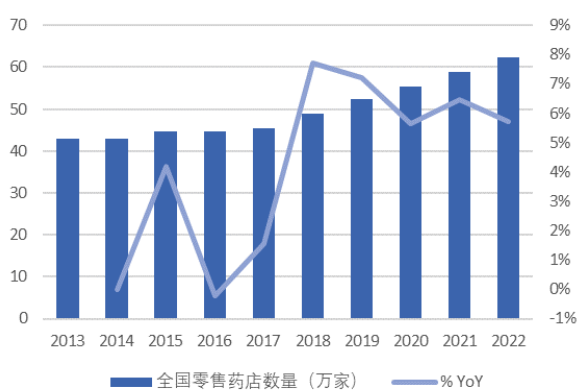
零售药店数量也在近十年持续提升，总量在2022年达到了62.3万家，而据最新统计目前全国的药房数量已经突破了64万家，店均服务人数在2022年为约2,265人。相比较而言，美国药店店均服务人数为6,250，日本调剂药局店均服务人数2,299人。中国零售药店整体数量上已经趋近饱和状态，带来日益激烈的竞争。

图表 1：中国药店市场仍持续扩容（亿元）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

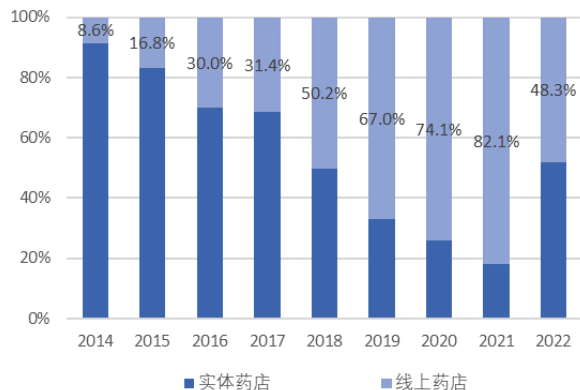
图表 2：零售药店数量仍不断提升（万家）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

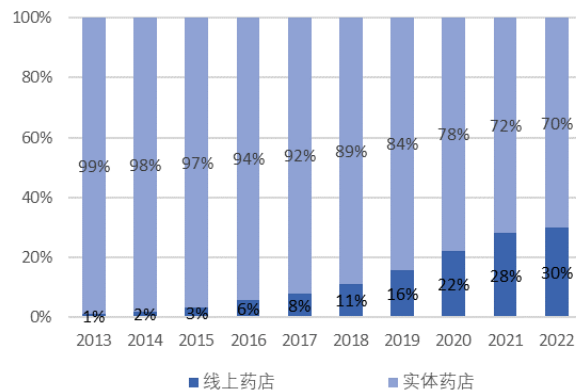
与此同时，线上药房的快速增长是药店整体规模保持增长的重要驱动因素，各大医药电商平台的快速发展和消费者行为习惯的改变加速了线上渠道的快速扩张。除了2022年由于四季度疫情防控放开后部分药品紧缺带来的大量线下购药需求，自14年以来线上药房对整体药店的销售增长贡献度快速增长，并在2021年达到了82.1%，而线上药店的整体销售占比也快速提升到了近30%。

图表 3：线上药房对增长的贡献度持续提升



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

图表 4：线上药房销售规模占比快速增加

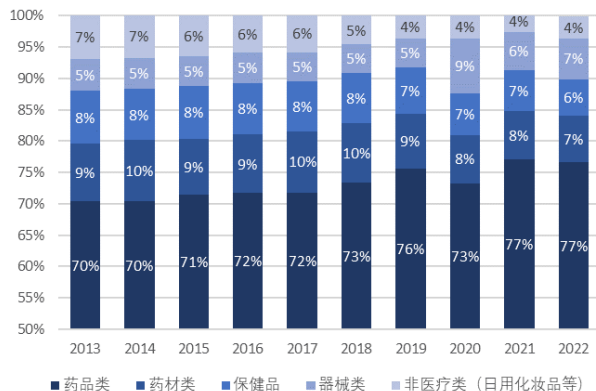


资料来源：米内网，太平洋研究院整理

品类方面，药品类（生物药、化学药和中成药）的销售占比在过去两年受疫情影响快速提升，达到近77%。与此同时，保健品类增速和占比双双下降，除了疫情影响外，刷卡消费显著降低也是一重要因素。过去几年医保局对于药店内医保资金的使用情况进行了严格的审核并实施了一系列的飞行检查，使得个人账户购买保健品情况逐渐被杜绝，而消费者自费意愿没有显著增强。

另据中康CMH的数据统计，我们看到今年来药品市场的增速同样大幅超过非药品的增速，其中6-8月医疗器械和保健品类的销售下降明显，一定程度上是受到了经济大环境的影响，非刚性类的健康品消费需求有所下滑。

图表 5：药品类占比持续提升



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

图表 6：线上药房销售规模占比快速增加

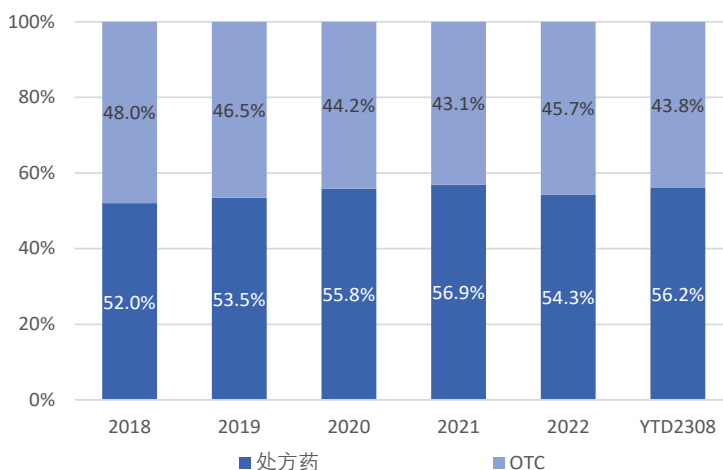
分类/同比增长率	增长率% 1H23	增长率% 2306	增长率% 2307	增长率% 2308
药品市场	9.9%	5.2%	-0.3%	0.8%
化学药	8.1%	2.4%	0.1%	1.4%
中成药	12.2%	7.7%	-3.3%	-1.3%
生物制品	10.8%	13.1%	14.1%	7.5%
非药品市场	1.7%	-10.2%	-10.9%	-8.9%
医疗器械	2.6%	-17.5%	-18.1%	-18.6%
中药饮片	6.5%	-3.5%	-2.9%	0.0%
保健品及健康食品	0.5%	-8.5%	-11.2%	-8.9%
其他 (消费品, 化妆品等)	-7.5%	-11.5%	-10.6%	-6.3%

资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

在药品品类中，我们看到处方药的占比2018年以来呈现提升趋势，2022年受到疫情影响占比有所下降，但今年来随着诊疗恢复，处方外流继续推进，处方药的占比在

前8个月达到了56.2%。

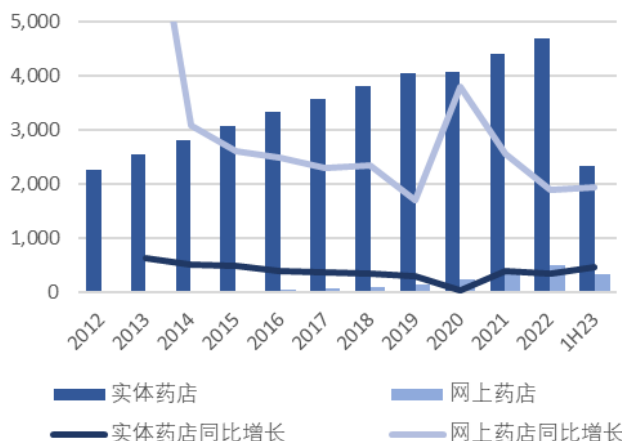
图表 7：零售药店处方药占比呈现提升趋势



资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

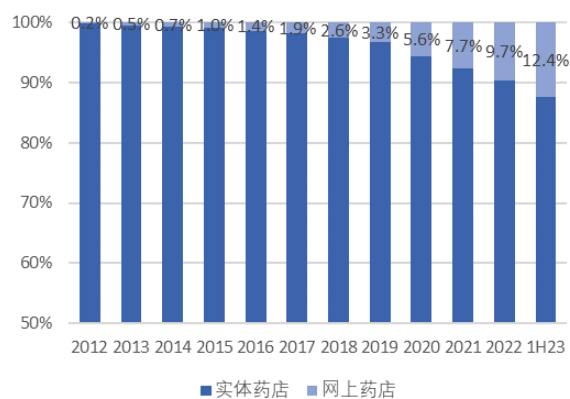
同样的，线上渠道随着用户购药习惯的改变和疫情催化也在过去实现了较高的增速，网上药店在零售终端的销售占比在1H23达到12.4%。随着各零售药店开展O2O全渠道销售服务，以及各医药电商平台的快速渗透，我们预计线上渠道的销售占比将会进一步增加。

图表 8：网上药店销售额保持较高增速（亿元）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

图表 9：网上药店销售占比持续提升



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

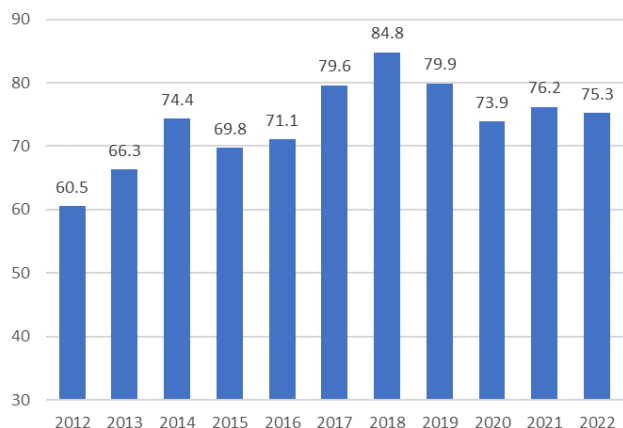
（二）行业内部竞争加剧，外部环境多变，门店经营承压

传统线下药房经过20多年的发展，在享受了经济高速发展和医保扩容以及全民覆盖的时代红利后，目前整体数量已趋向饱和，也加剧了同质化竞争。此外，近年来个

账改革的逐渐落地在短期造成了部分客流的流失和消费力的下滑，同时医药电商渗透率的快速提升也进一步加剧了行业内卷，对各类健康品的售价造成了一定的扰动。我们能看到近两年一些经营指标在行业因素叠加经济大环境下行的背景下有所下降。

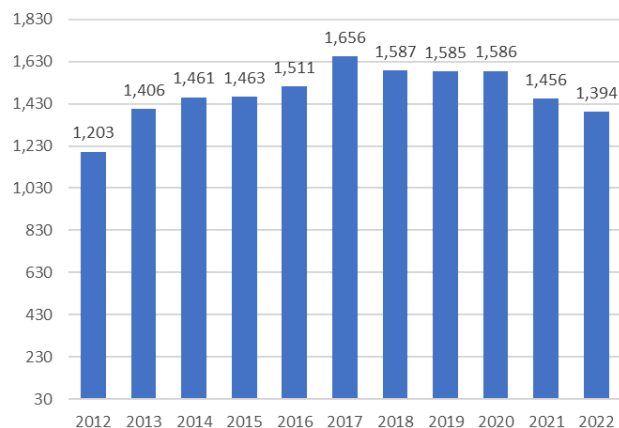
根据中国药店的样本企业数据统计，日均坪效和日均人效在2021-2022年出现了连续两年的下滑。如果不考虑整体药店经营能力的变化，两项指标折射出了当前行业内卷式竞争加剧，客流持续下滑的处境。在此背景下，运营效率更强的药店能够更好的适应行业中的变化。

图表 10：日均坪效在 2022 年出现下滑（元/平方米）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

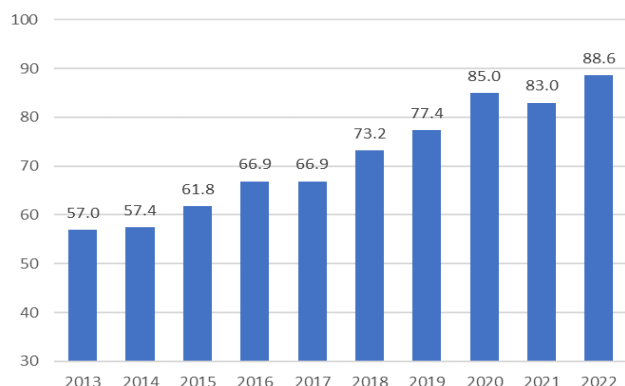
图表 11：日均人效连续两年出现下滑（元/人）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

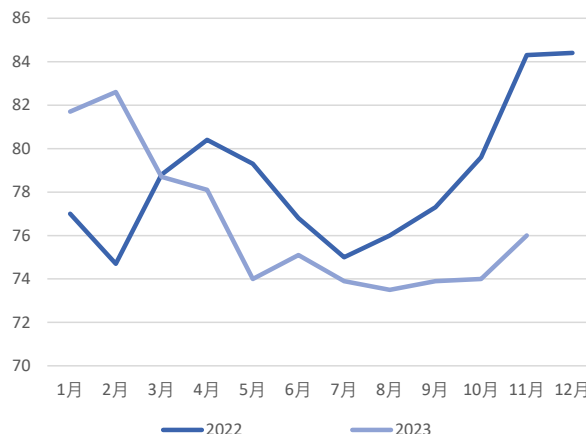
同质化竞争和消费力下降带来的直接影响同样反映在价格。医药供应链上药企、连锁药店、商业平台为了清库存的同时维持业绩提升，今年以来多番上演价格战。线上平台更是凭借价格优势强化了消费者线上消费习惯，使线下客流流失更严重。通过“客单价”这一可追踪的指标，我们看到虽然去年客单价被年底疫情放开带来的大量购药需求所推高，但今年以来该数据整体呈波动下滑趋势。中康瓴速系统数据显示，零售药店的总体客单价指数在11月虽有所回升，但对比去年同期，该指标也明显降低。后疫情时代，我们认为许多单体药店和中小连锁因为竞争能力相对较弱会逐渐被淘汰或者并购，暂时的低毛利有助于市场出清，市场集中度有望进一步提升。

图表 12：2013 年以来客单价变化（元）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

图表 13：今年来客单价呈现明显下滑（元）

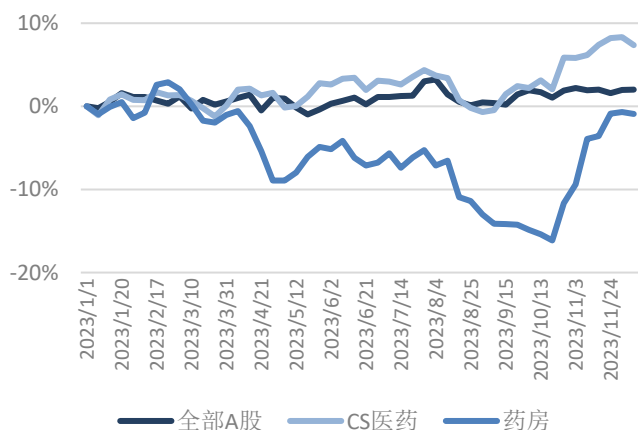


资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

（三）连锁药房业绩拐点将现，当前具备较高投资性价比

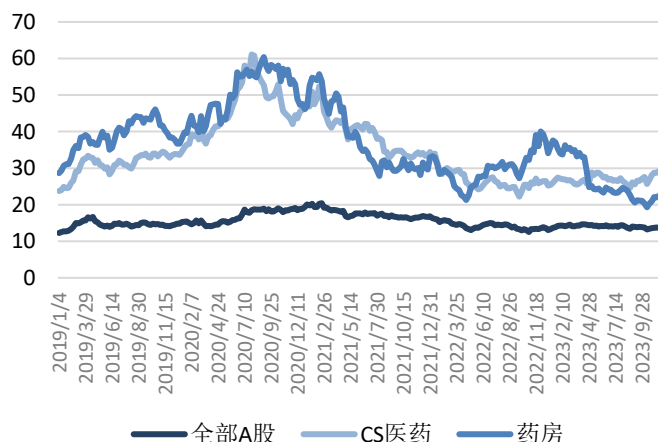
今年以来（截至2023年12月1日），药店板块受到一系列不利因素影响（疫情期间囤药带来的库存去化，门诊统筹，消费力下降等），板块的整体表现曾一度较为疲软，最多时药房板块累计下跌了16%。虽然自10月低点以来，板块已经强劲回升近15%，但仍跑输大盘近3%。在当下时点，我们认为从估值水平和未来成长性来看，药店板块仍然极具投资性价比。从市盈率来看，目前行业TTM市盈率水平仍处在自2019年以来的低位，百分位为4%。相较而言，全A和医药板块的PE百分位在7%和33%。

图表 14：今年来药店板块累计回报（至 2023/12/7）



资料来源：wind，太平洋研究院整理

图表 15：2019 年来药店行业 PE 表现（至 2023/12/7）

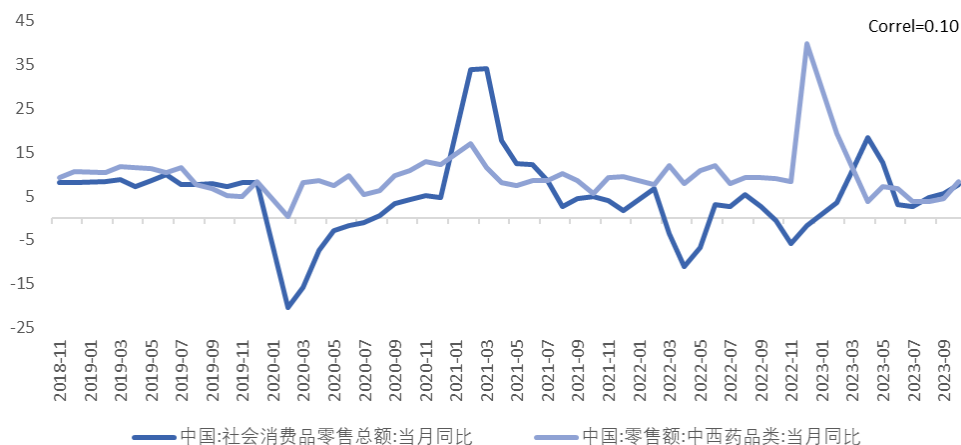


资料来源：wind，太平洋研究院整理

从成长性来看，目前药店板块已经逐渐消化超前囤药带来的影响，门诊统筹的纳

入也在稳步推进中，能够抵消一部分个税改革带来的消费减少，药品类销售增长将会率先恢复。虽然有很多投资者担心整体的经济大环境，包括像社零的增速放缓会给零售业的业绩持续带来压力，但我们认为，零售药房实际上受到整体经济因素的影响其实不大，健康品大体上属于刚性需求。尤其对于药品类而言，过去五年社零和中西药品类销售额增速的相关性仅为0.10。此外，根据国家统计局的最新数据，社零和中西药品类零售额增长恢复较好，在10月分别实现了7.6%/8.2%的同比增长。

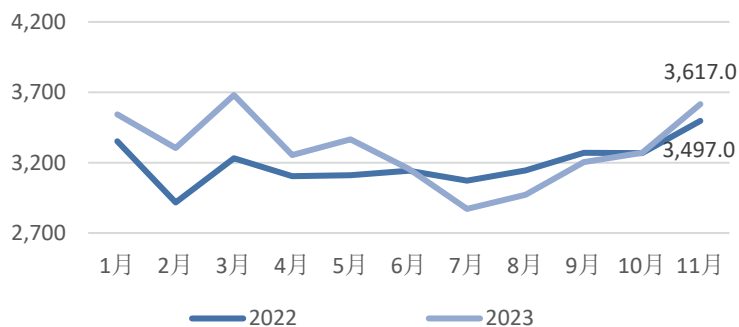
图表 16：社零和中西药品类销售额相关性分析（同比增长率%）



资料来源：国家统计局，太平洋研究院整理

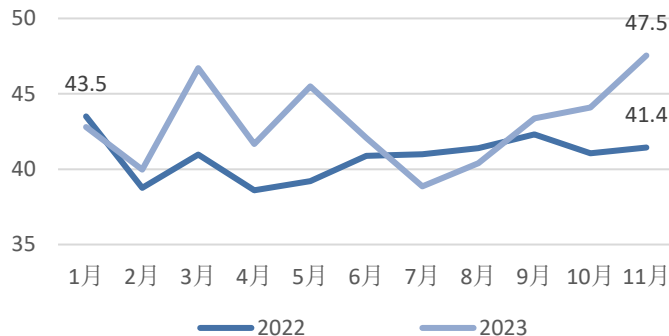
今年整体来看，1、3、5月的销售相对较好，因为1月份还受到疫情防控解除后的购药需求释放的影响，3月份出现了流感潮，而5月份有“小二阳”，而其他月份基本仍在消化去年12月囤药的库存，反映到药店销售上呈现出明显的“W”形。到7月份的时候，受到淡季，去库存还有大环境的影响，药店经营数据一度到达谷底，但随着消费者购药需求逐步释放，8月至11月都呈现出了环比回升的态势。中康瓴速系统发布的最新11月药店市场洞察报告显示，药店的总体经营情况从店均销售额和店均订单量来看都已超过去年同期水平。

图表 17：11 月每日店均销售额已超过去年同期水平（元）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

图表 18：11 月每日店均订单量高于去年同期水平（单）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

结合四季度的业绩恢复和门店扩张速度，我们预期板块今年的利润水平仍然能在去年4季度高基数的影响下保持双位数的增长。在同店销售持续回暖的趋势下，门诊统筹的加速落地将带来新的增量。开通门诊统筹药房较多，支付标准较好，对互联网处方认可度较高的区域的药店客流和销售都将有显著提升。

图表 19：主要零售药房上市企业过往业绩增速和盈利预测（亿元）

主要指标 (亿元)	603233.SH 大参林	603883.SH 老百姓	603939.SH 益丰药房	002727.SZ 一心堂	301017.SZ 漱玉平民	605266.SH 健之佳	301408.SZ 华人健康
9M23营业收入	177.2	160.4	158.9	128.1	65.3	65.0	26.8
同比增速	19.6%	16.4%	19.0%	6.5%	24.5%	38.0%	19.7%
CAGR (19-22)	24.0%	20.0%	24.6%	18.5%	31.2%	28.7%	28.9%
9M23归母净利润	11.7	7.2	10.0	6.9	1.6	2.8	0.9
同比增速	27.2%	17.5%	21.3%	1.3%	24.5%	44.4%	28.8%
CAGR (19-22)	13.8%	15.6%	32.5%	18.7%	27.3%	29.3%	45.7%
2023归母净利预期增速	~20%	15%~20%	5%~10%	-10%~-5%	10%~15%	10%~12%	-

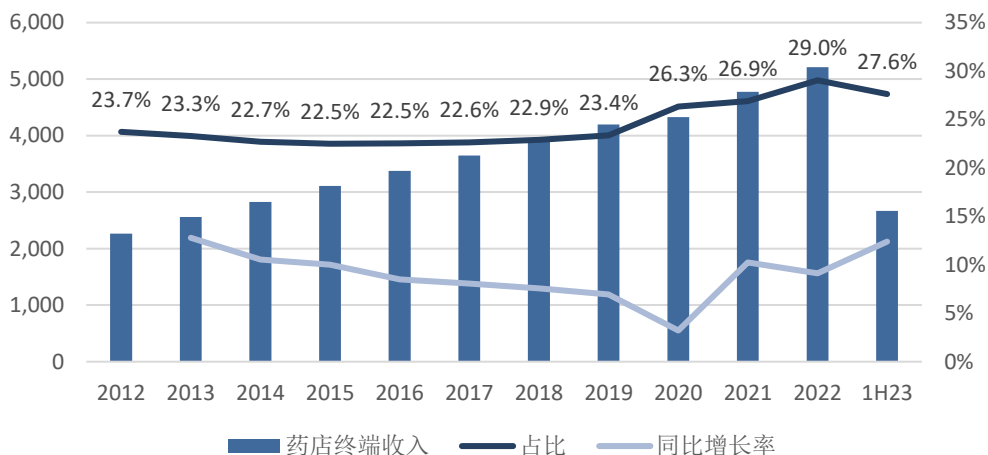
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

二、政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流

（一）政策频出药店终端重要性稳步提升

2019年以来随着药占比，零加成，集采，双通道，慢病长处方等政策落地，药店的重要性继续提升，到2022年药房终端贡献了整体药品市场近29%的销售，而处方药零售占比约16%。尽管国家对于医药分开和处方外流的政策支持力度不小，但从过去的执行效果来看，“处方慢流”的状况短期在全国绝大部分地区没有明显改变。但相信随着各省处方流转平台的上线以及门诊统筹政策的落地，外配处方能够进一步拉动药店内的药品销售。

图表 20：药店在全国药品终端销售收入中占比达到接近三成（亿元）



资料来源：米内，太平洋研究院整理

为什么政策的利好无法兑现成为实际的药店销售增量？回顾过往医疗健康领域颁布的一系列政策，其中有一系列政策间接或直接推动了处方流转。

- 一品双规：2007年原卫生部发布《处方管理办法》要求，同一通用名称药品的品种，注射剂型和口服剂型各不得超过2种，处方组成类同的复方制剂12种。
- 数量限制：2011年版《三级综合医院评审标准实施细则》要求，800床以上的医院总药品数量不超过1500个。2020年版《三级医院评审标准》不再对药品数量进行要求。
- 药占比限制：2015年国家卫计委等部委发文《关于印发控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见的通知》，要求公立医院药品收入占医疗收入比重逐年下降，力争到2017年试点城市公立医院药占比（不含中药饮片）总体下降到30%左右。
- 零加成：2017年国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务》明确，2017年9月底，所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外）。
- 集采未中标：2018年国家开始推行药品集采，未中选产品的使用受到限制。医疗机构可以在保证中选品种用量的前提下继续采购并使用未中选药品，但数量按比例关系折算后不得超过中选品种。
- 监控目录：2019年和2023年国家卫健委发布两批重点监控合理用药目录，

要求医疗机构重点监控目录内药品的临床使用。

- 退出省级医保：2019年国家医保局要求，各省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在3年内逐步消化。退出省级医保目录的产品，临床使用医保不再支付。

目前来看，处方仍集中在公立医院，整体流出速度仍较为缓慢。医院药品“零差价”政策实施后，医院固然不再靠卖药赚钱，但首先，药品作为流量密码仍能给医院带来稳定的患者量，且医院对供药企业有付款账期，帐上能始终保有一定的流动性。此外，医保局对于集采使用量有明确的规定和考核，医生在开方时也需要尽量完成相关的指标，如果直接将处方外流到院外药房，集采目标都很难达成。再者，医生目前仍能从处方权中获益，短期亦没有动力将处方流出。

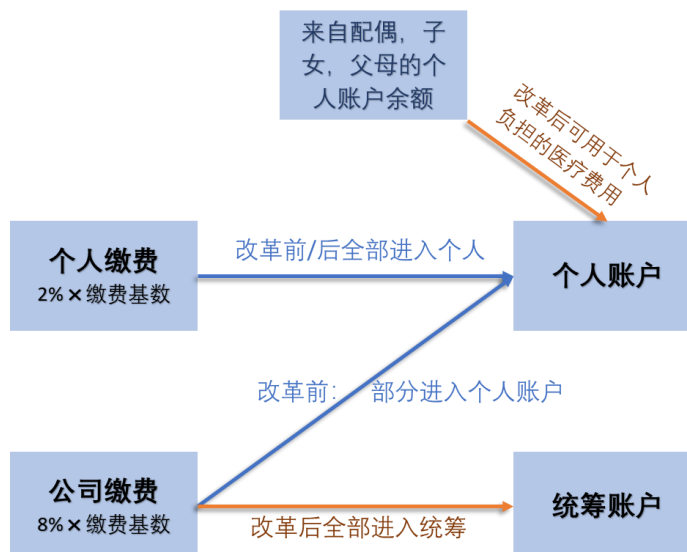
但我们相信，这一次的统筹改革不会是“雷声大雨点小”，只是需要时间。在近年来细节纷繁的医保支付改革背后，是两条更大、也更持续的主线，一是多层次医疗保障制度的构建，二是门诊统筹制度的推进。这是对本世纪初奠定的中国医保制度根本性的接续和完善。门诊统筹是改革的主线，而处方外流是辅线。前者是不得不改，而后者是顺势而改。只要门诊统筹的主线不变，处方外流的辅线就不会无疾而终。

（二）个账改革负面影响有限，门诊统筹带来新增量

国内现行的医保体系包括个人医保资金和统筹医保资金两个部分。门诊统筹的核心逻辑是转移支付，即一方面压缩医保个人账户的规模，一方面增加门诊统筹基金的规模，提高门诊报销待遇，从而实现将医保资金相对充裕的部分去补充到一些医保资金相对紧缺的部分。在此基础上，将药店纳入门诊统筹能进一步提升参保人购药的便利性，同时提高医保资金的使用效率。

国家对于个人账户的改革始于2020年的8月26日，当时颁布的《国务院办公厅关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》提出了将个人账户中归属于个人的约一半资金转为统筹账户共用，同时提升门诊报销待遇。2021年4月，国务院办公厅发布的《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，门诊统筹从慢病开始逐步扩展到其他费用负担较大的病种以及普通门诊，同时各地医保局也陆续发布政策启动医保个人账户改革，主要调整包括将单位缴费全部纳入门诊统筹资金管理（原政策下单位缴费的近一半会进入医保个人账户），以及个人账户余额由原来的仅供本人使用调整为可供其配偶、子女、父母使用（小共济）。

图表 21：医保个人账户改革前后变化



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

而随着今年2月国家医保局发布了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，定点药店也逐步被纳入门诊统筹管理，多省也随之出台具体细则，大批药店成为门诊统筹定点药店。我们认为该政策总体上利好药房，本次改革前在定点药店购买药品时只能使用个人账户，而改革后，凭医疗机构的外配处方到具备门诊统筹定点资质的药店购药，即可对医保目录内的药品进行统筹报销。

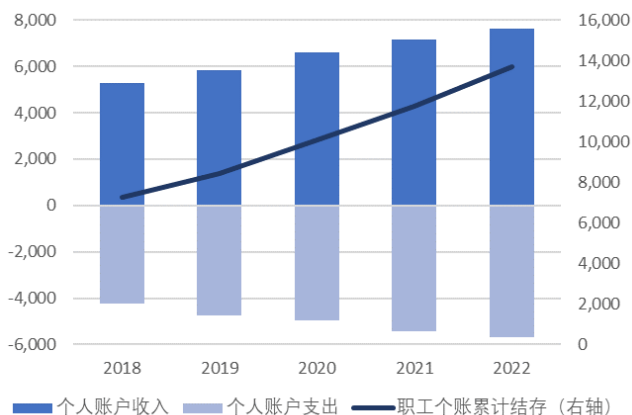
通过这一系列针对职工医保账户的改革，个人医保账户内资金减少，医保统筹基金资金增多，患者增加了在医院门诊和统筹定点药店的通过统筹账户进行支付的渠道，加强了医保的共济保障效应。但是从资本市场的反应来看，各方对于药店在改革中的受损/获益存在较大的争议。

- 从负面角度来看，首先医保个人账户收入确实减少（近一半），降低了患者在药店购买药品，尤其是非处方药的购买力和支付意愿；其次，在门诊统筹药店开通数量较少的情况下，患者更倾向于通过医院门诊看病购药，造成了患者的回流；再者，即便是开通了大量门诊统筹药店的区域，处方的可获得性仍旧是影响药店收入的关键性因素，大量处方仍然难以从医院端流出到零售药店。
- 从正面角度看，一方面随着更多药店开通门诊统筹，能够部分甚至完全抵消个账减少带来的购买力下降，同时吸引更多慢病人群进店能带动非

药品类的销售增长；另一方面，门诊共济政策明确个账可以延伸到直系亲属使用（家庭共济），包括本人、父母、配偶、子女，这也盘活了家庭年轻成员的个账余额，提升了有更多购药需求的参保人的购买力，解决了老年人可能存在资金余额不够用的情况。

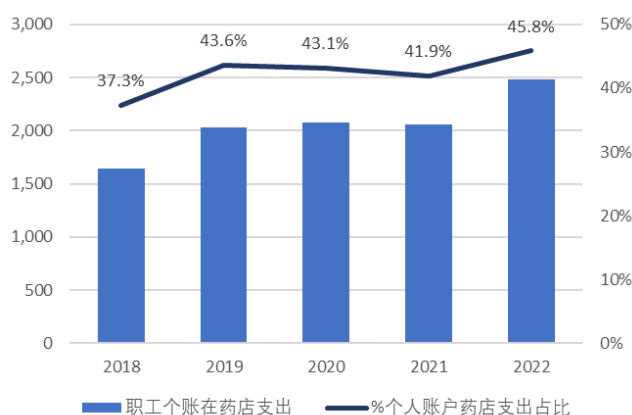
根据测算，我们认为个账改革对顾客在药店内的购买力的总体影响不大。根据2022年全国职工医保收支数据，个人账户总支出为5,685亿元，其中在药店的支出是2,484亿元，占到药店当年收入的45.8%，也意味着全年近一半的药品零售收入都是来自医保个人账户。同时，职工个人账户累计结存为13.7万亿元，余额仍相对充足，当年结存也达到了1,948亿元。

图表 22：职工个人账户累计结余过去保持持续增长（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

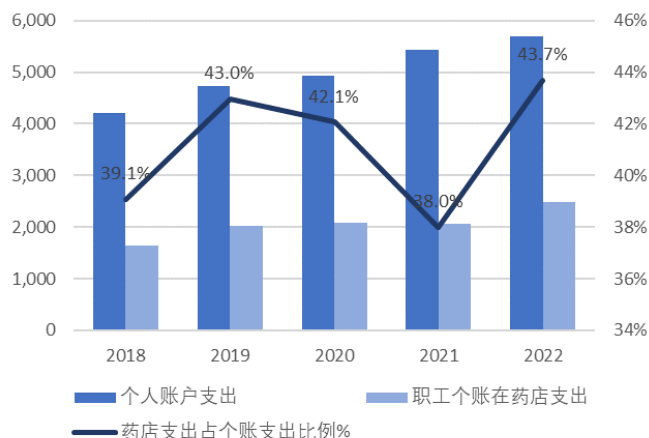
图表 23：个账支出占药店收入比重在 46%（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

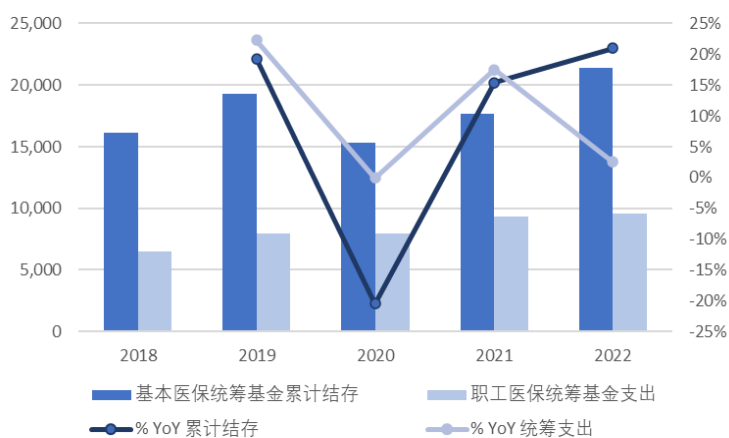
2022年个账资金在药店中的支出占到了个人账户总支出的43.7%，虽然考虑到改革后个账资金收入大约减少一半，但是在医院端支出同样减少（医院门诊纳入统筹）的背景下，我们认为总体上仍能满足消费者在药店消费的资金需求。

图表 24：药店支出占到个账支出的四成以上（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

图表 25：2022 年职工医保统筹基金结余达到 2.1 万亿元（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

因此，我们认为市场上的担心主要来自以下的假设一，即个账减半的同时支出维持不变，这将快速消耗目前的个账结余，也给药店的后续销售收入带来大量压力。但我们认为真实的情形会更类似假设二，即个账减半的前提下，支出也会大幅下降（假设一般的院内个账支出会被统筹支付置换），在保持药店内个账支出不变的情况下，当前的个账余额可支持参保人在药店内的开支。

图表 26：个账改革后账户结余情况情景假设（亿元）

项目	金额
职工个人账户累计结存（2022）	13,713
假设 1：个账减半，支出不变	
每年个人账户收入	3,817
每年个人账户支出	5,685
年结余	-1,869
当前余额可持续年份数	7.3
假设 2：个账减半，支出减少 35%	
每年个人账户收入	3,817
每年个人账户支出	3,696
年结余	121
当前余额可持续年份数	可持续

资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

总结而言，目前个账改革对于药店的压力主要还是来自短期参保人的个账收入显性减少，但同时统筹账户在药店的支付渠道尚未完全打通带来的使用不便，导致了大量患者回流医院获得更多的医保报销支持，但这将随着更多门诊统筹药店的落地而逐渐改善。我们认为药店纳入统筹基金的支付范围是实现分级诊疗保障的重要一环，减

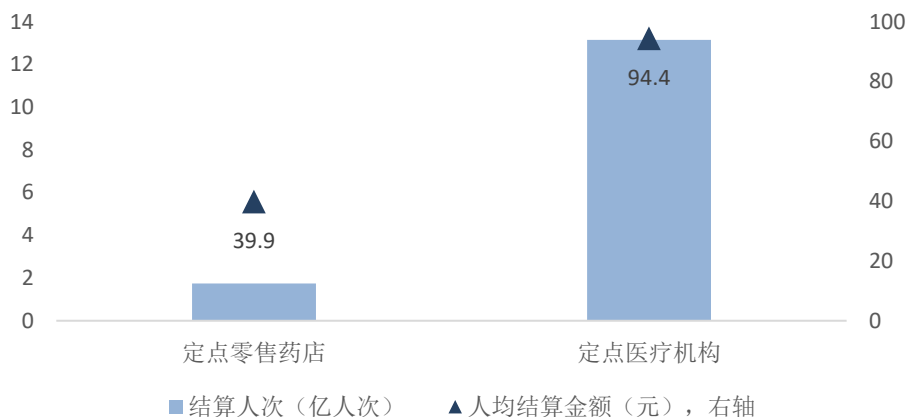
少不必要的对院内诊疗资源的占据，也减少了相应的检查和门诊费用支出，在做好处方流转和资金监管的前提下会持续得到政策的大力支持。

（三）各省推进速度存在较大差异，关注处方来源和支付标准

9月国家医保局公开的新闻发布会上透露，截至今年8月，已有25个省份约14.14万家定点零售药店开通了门诊统筹报销服务，占全国48.4万家医保定点零售药店数量的比例为29%左右，累计结算1.74亿人次，结算医保基金69.4亿元。通过计算可以得出平均每人结算金额40元，每家门诊统筹药店每月医保结算金额6,131元，平均到每天每家统筹药店医保统筹结算约204元。根据中康瓴速系统数据，2023年1-8月全国药店平均每日销售额为3277元，医保统筹结算金额占零售药店每日销售额仅为6.2%。

与之相对的，32.09万家定点医疗机构开通普通门诊统筹结算服务，累计结算13.14亿人次，结算医保基金1240.2亿元，平均每家医疗机构每月医保结算金额48,309元，平均每人结算94.4元。可以看到，目前门诊统筹的资源消耗大部分还是留在了医院端，短期造成了较为明显的回流效应。然而我们也看到，多地医保部门已扩大医保个人账户使用范围，同时使用医院的门诊统筹报销药品费用仍然需要付出较大的时间成本，而且对于大部分人来说医院的购药体验较差。再者，患者大量回流医院造成不必要的诊疗资源浪费以及医保支出增加，与医保局政策设计初衷相悖，我们预计后续可能会采取更多措施便利患者在药店完成购药。

图表 27：门诊统筹后定点医疗机构与定点药店结算对比（亿人次，元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

国家医保局的公告并未对零售药店纳入门诊统筹的数量、比例或是时间节点做出要求，仅表示“各级医保部门要采取有效措施，鼓励符合条件的定点零售药店自愿申

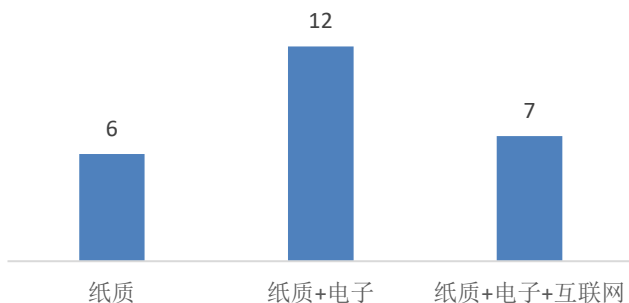
请开通门诊统筹服务”，而各地医保局受到医保资金承受能力、现行医保政策、医疗条件，信息系统等因素的影响，推进速度存在较大差异，目前观察下来湖北、江西、陕西、湖南等省份的门诊统筹药店数量较多。

从“统筹资质准入要求”和“支付报销水平”两个维度来看，不同省市之间同样存在较大差异。因此，我们也详细整理了各省目前出台的一系列关于定点零售药店纳入门诊统筹管理的政策以及执行情况，从处方来源和支付标准，起付线，报销比例，年度报销上限（封顶线）四个维度对已执行药店门诊统筹管理的各省进行评价。

首先，处方来源的广度决定了零售药店有多大的可能性能拿到可统筹报销的处方。药店的处方来源总体而言有四种途径：定点医疗机构纸质处方、电子处方流转平台处方、纳入医保的互联网医院电子处方、自开诊所处方等。医院纸质处方因自身利益所系，除药房缺药目前仍难以外流；国家电子处方流转平台尚未完全建成，即便系统完全打通，医院有多大的意愿让处方外流也严重存疑。所以通过互联网医院开方成了目前主要的处方外流方式也是药店处方来源的主要合规渠道，而拥有医保资质的互联网医院是药店解决处方来源的主要方式之一。对于统筹药店而言，当地医保局认可来自互联网处方的报销将极大程度上吸引患者在药店进行处方药的购买，从而带来显著的客流和销售增量；自开诊所的处方虽然可以减少对医院的依赖，但目前药诊所模式还在起步阶段，且处方认可度存在一定的不确定性。据我们统计，目前湖南、湖北、江西、江苏、山西等省份已经有地市认可将互联网处方用于统筹药店的购药和医保报销。

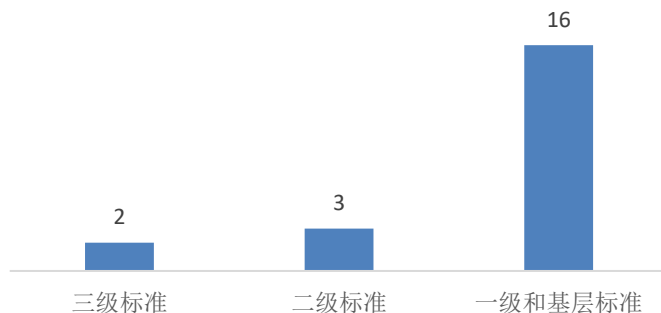
其次，部分省份亦公布了门诊统筹药房的医保支付标准，其中大部分与一级或基层医疗机构的报销标准相同，这与国家推进分级诊疗的大方向相同。

图表 28：处方来源情况统计（省份计数）



资料来源：各省市医保局，太平洋研究院整理

图表 29：支付标准情况统计（省份计数）

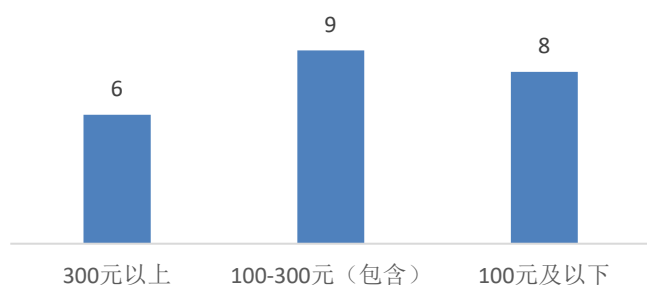


资料来源：各省医保局，太平洋研究院整理

具体来看，起付线，封顶线和报销比例决定着各地药店销售增量的大小。起付线

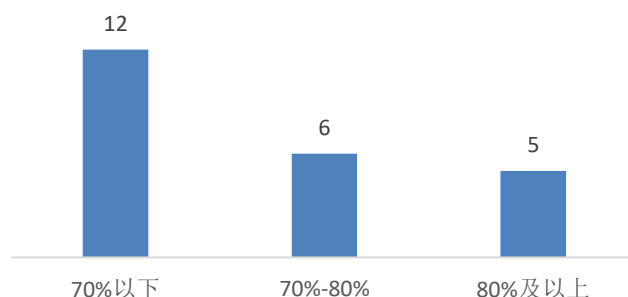
方面我们看到大部分地区都在500元以下，少数区域最高达到了1,000元，也有像湖南长沙，湖北武汉等地未设置起付线。报销比例方面，由于大部分地区执行基层医院的报销标准，药店的统筹报销比例相对较高，尤其是湖北、上海、浙江、山东等地有部分城市的报销比例达到了80%及以上。

图表 30：起付线情况统计（省份计数）



资料来源：各省市医保局，太平洋研究院整理

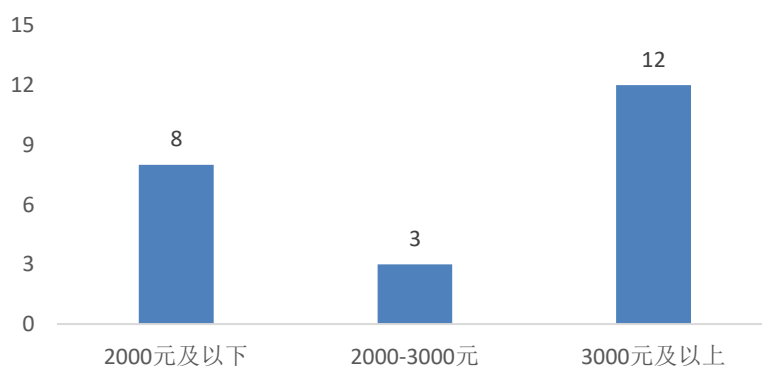
图表 31：统筹报销比例情况统计（省份计数）



资料来源：各省医保局，太平洋研究院整理

报销限额方面，除了少数省份如浙江和广西有部分城市不设封顶线，以及上海的封顶线相对较高（61万元统筹额度），大多数城市则设定了从几千元到万余元不等的额度上限，多数区域的额度较为宽松。

图表 32：年度报销限额情况统计（省份计数）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

综合以上四个维度，我们发现湖北、新疆、上海、西藏、湖南、辽宁、浙江和山东等地的门诊统筹政策目前最为宽松，有利于在当地开通门诊统筹的零售药房更好的获得门诊处方外流的增量。

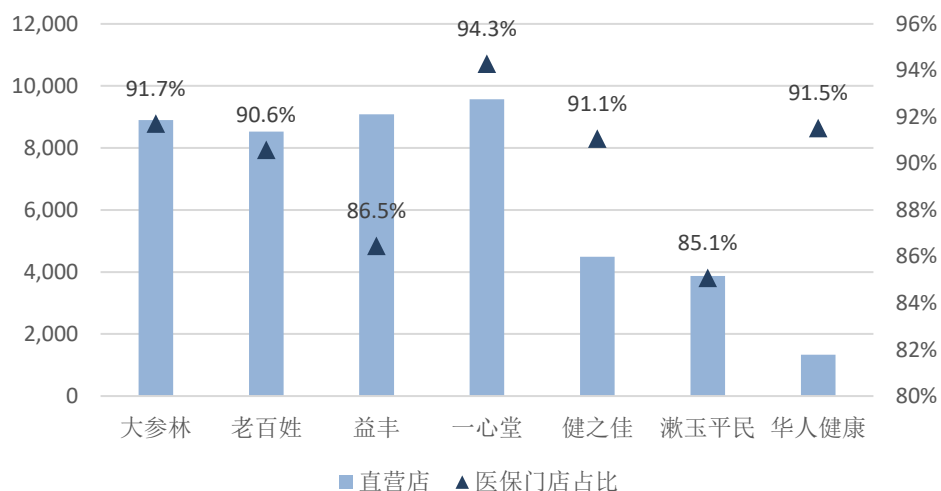
图表 33：中国各省药店门诊统筹执行政策标准统计

门诊统筹执行标准	省份
政策较宽松	湖北、湖南、江苏、江西、山西、新疆、上海、西藏、辽宁、浙江、山东、云南、安徽、海南
政策中性	河北、陕西、内蒙古、贵州、甘肃、吉林、黑龙江、广西
政策偏紧	四川、广东
暂未明确支付标准	北京、天津、福建、河南、重庆、青海、宁夏

资料来源：各省医保局，太平洋研究院整理

我们认为，头部连锁药房凭借规范经营和专业性较强的优势能够更好的享受门诊统筹带来的医保消费增量，同时基于完善的医保系统能够在门诊统筹联网直接结算上也拥有先发优势。根据多省的文件要求，我们看到对于申请门诊统筹资质的药店，医保局在其经营、财务、数据管理等方面都做出了一定的要求。比如，申请药店需要有24小时的视频监控，具备完善的医保结算系统和进销存系统，能实现电子处方流转，能实时上传医保结算数据和进销存数据等。中小药店往往在系统完备性和数据保存完整性上存在规范问题。大型连锁药店凭借更有优势的软硬件条件和管理优势，有更高比例的门店纳入到医保门诊统筹药店的名单。我们认为，头部连锁企业中目前已具备医保定点资格的门店将有极大概率在各省推进门诊统筹的过程中取得资格。

图表 34：直营门店中医保定点门店占比（1H23）（家）



资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

在上述分析的基础上，我们又进一步梳理了各上市连锁药房覆盖省份的情况，并标记出了门诊统筹政策执行标准相对宽松的省份。在此类省份目前有更多布局或具备区域优势的药房能更早从门诊统筹政策中获益。我们看到，其中老百姓和益丰目前不但推进的速度更快，已布局的省份目前也更具备医保支付上的优势。

图表 35：上市连锁药房业务覆盖省份情况（截至 3Q23）

公司名称	覆盖省份数量	优势省份
大参林	19 广东、广西、海南、江西、浙江、福建、江苏、山东、安徽、河南、湖北、河北、黑龙江、陕西、四川、重庆、辽宁、山西、新疆	广东、广西、河南、黑龙江
老百姓	20 湖南、湖北、江西、河南、广东、广西、天津、内蒙古、山西、浙江、上海、安徽、江苏、山东、福建、湖南、湖北、广西、天津、内蒙古、江苏、山西、浙江、陕西、甘肃、宁夏、四川、贵州	湖南、湖北、广西、天津、内蒙古、江苏、山西、浙江
益丰	10 湖南、湖北、广东、江苏、江西、上海、浙江、河北、北京、天津	湖南、湖北、江苏、江西、上海
一心堂	10 云南、四川、重庆、广西、山西、贵州、海南、河南、上海、天津	云南、四川、广西
健之佳	6 云南、四川、广西、重庆、河北、辽宁	云南
漱玉平民	6 山东、辽宁、福建、河南、黑龙江、甘肃	山东
华人健康	3 安徽、江苏、河南	安徽

资料来源：各公司公告及官网，太平洋证券整理

不过，从发展潜力来看，后续推进速度会有明显提升的企业像大参林和健之佳也值得持续关注。如健之佳收购的唐人医药在整合过程中已经逐步开通门诊统筹资格，在云南地区也在积极推进资质的申请。

（四）处方流转中心的建成进一步加速处方外流

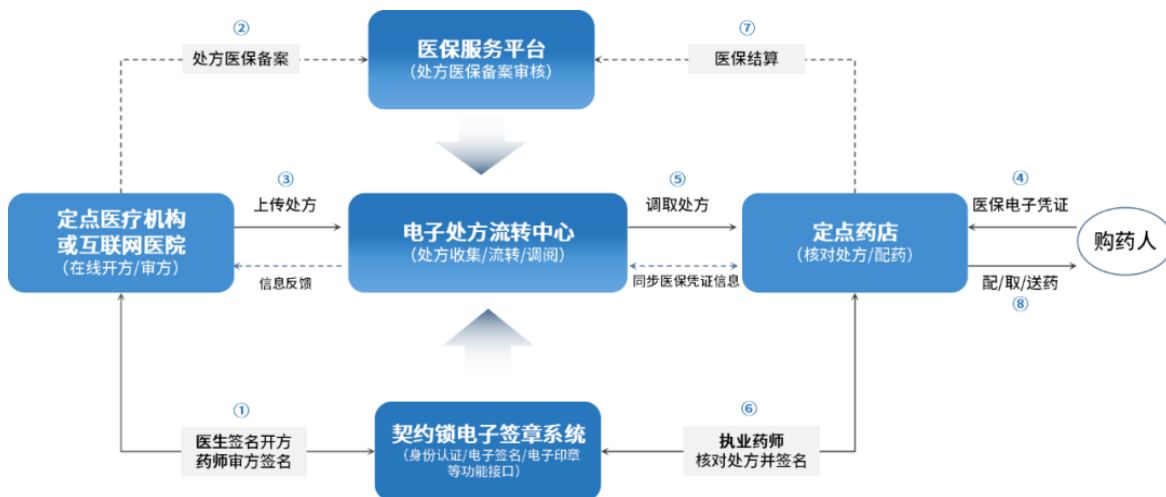
药店能够从门诊统筹政策中能更多获益的一个先决条件是能拿到可统筹报销的处方，除了能够主动获得的互联网医院处方和自有诊所处方，电子处方流转平台的建设和落地进度对于处方外流的推进速度有着重要的影响。

之前，医院作为处方药的主要开具渠道，部分医院未配备的药物往往通过纸质的外配处方流向医院的指定院边店。而相对于纸质处方而言，电子处方有多种优势，比如参保人员通过在线平台或手机应用方便获取和管理处方信息，节省了携带纸质处方的麻烦和遗失风险。此外，电子处方传输和处理速度更快，减少了输入系统的等待时间，药店能够快速提供所需药物，达成更好的患者体验。再者，准确的电子处方记录降低了手写错误和模糊导致的问题，更好保障了用药安全。

为了推动电子处方流转的顺利进行，国家医保局此前曾明确要求，2023年12月31

日前，各省份要依托全国统一的医保信息平台电子处方中心，建立健全全省统一、高效运转、标准规范的处方流转机制，实现省域内“双通道”处方流转电子化。这就需要各地加快推进医保电子处方中心的建设和应用，将更多符合条件的定点医药机构接入电子处方中心，打通线上线下的处方流转通道。同时，还需要探索拓宽电子处方流转的应用场景，利用互联网技术，实现医院、互联网医院、药店之间的无缝对接。

图表 36：处方流转路径



资料来源：国家医保局，太平洋证券整理

我们看到，目前主要处方流转平台类型包括：

- 政府牵头的处方流转平台：由政府出资开发的公益性处方流转平台
- 省级共享平台：省政府牵头建立的处方流转平台，对接全省医疗机构处方系统互联网医院，处方药销售平台，医保信息平台与其他支付结算机构及保险公司。
- 第三方电子处方流转平台：由医院牵头，联合政府，医保部门和社会药店与第三方机构合作建设的处方信息共享平台。由医生出具处方

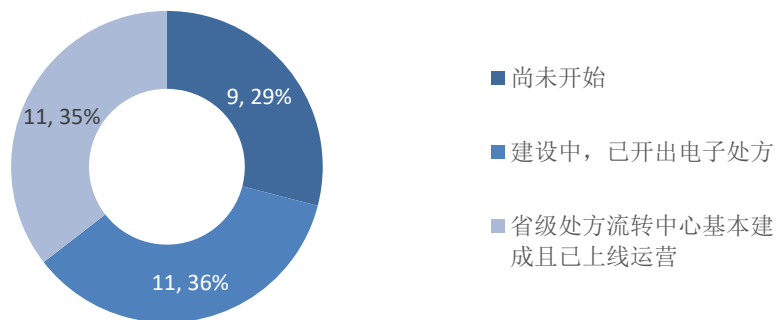
此前，通过上述平台能流转出来的处方仍极其有限，尽管全国统一的医保信息平台已经建成，且部分省级统一的医保电子处方中心已经上线应用，但实际上，大多数省市的处方电子流转平台仍处于闲置或者象征性使用的状态，主要原因在于：

- 信息技术层面：医保电子处方信息化接口改造任务量大，需要药店的信息系统和医保部门、医疗机构实现连接，药品必须统一赋码，许多药店仍有待完成。已处于测试阶段的电子处方流转平台在个人隐私保护、电子处方的传输和存储安全、医疗人员接受度等方面还有待提升。

- 监管层面：医保局先前对个人账户的监管较为宽松，统筹后又担心医保资金的安全，叠加各地经济发水平和财政状况不尽相同，对于医保基金管理的要求不同，导致各地推进速度不一。
- 医疗机构意愿较低：一方面是为了风险防范，担心药店的执业药师数量不够、专业程度不高，难以满足电子处方审核的要求，带来处方安全风险和责任认定的不确定性；另一方面是利益问题。处方外流不可避免触碰到医生、医院的既得利益，外流意愿较低。
- 院内院外药品目录不一致：有些医院系统和药店系统虽然打通，但是医院的药品目录和药店不同，患者想在药店购买的药品医院没有或者是相反，造成医生和患者的不便。大多数公立医院只会在院内药品库存不够的情况下，才会将处方外配。

然而，随着上述问题的逐渐解决，我们看到今年以来各地处方流转平台的建设有明显的加速态势，像是安徽、重庆、浙江、广东等地纷纷出台更为细致的方案加速推进医保电子处方流转应用工作的实施。此外，更有省份出台文件明确要求医院将处方流转至医保支付平台。根据各省市医保局、卫健委官网披露的处方流转平台建设情况，我们统计出全国约20省市开启了处方流转平台建设工作，其中湖南省、江西省、湖北省等约11个省市处方流转平台已初步建成并实现了医院与药店的对接，部分地区的电子处方已经实现从医院到药店的流转。随着处方外流不断深化，我们预计各地将进一步提高处方流转平台的使用量。（详细的处方流转平台建设情况梳理见附录）

图表 37：省级处方流转平台建设情况汇总



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

（五）药诊店有望成为药店主动解决处方来源问题的新方案

除了被动等待处方的流出，我们看到已经有越来越多的药店在采取“药店+诊所”的模式来主动获得能获得医保结算的处方，而拥有自己的统筹处方报销来源将可能成为药店享受到门诊统筹红利的又一关键点以及优势点。患者在诊所就诊开方后可直接在诊所内的药房报销，或去到附近的药店取药并进行医保统筹结算，可以满足患者各类常见病种的治疗需求，而且相比去医院更加的便捷高效，能大大增加统筹药店对于患者的吸引力。另一方面，对于不少连锁药店来说，开医院办诊所也成了应对医药电商冲击、稳定客流、延伸服务链，寻求新的增值服务的重要部署。

自古以来，看病和拿药本就相辅相成，而古代药店一般都是前店后堂的模式，前面抓药，后面看病，这也是最早的药店+诊所的模式。在分级诊疗和处方外流加速的大背景下，辅以国家逐渐放开诊所、基层医院的审批门槛，我们看到许多头部零售药店也在尝试将业务拓展到医疗新业态。

- 一心堂在药店基础上开展了诊所业务，以药诊店为主，同时拓展健康管理中心、慢病中心及医养中心，后续特慢病服务能力能有效加强，为深度参与门店统筹做好基础工作。
- 益丰药房通过行业收并购，在天津、湘潭、唐山分别布局诊所业务。
- 漱玉平民全资子公司山东喜雨健康咨询有限公司新设立了两家全资子公司——济南鹊华医院有限公司和济南全福医院有限公司，完善了自己在医疗板块的布局。
- 健之佳截至22年底拥有3家直营中医诊所和5家直营社区诊所。

（六）门诊处方外流加速下，未来三年有望带来千亿增量

在一系列的利好政策以及电子处方流转平台稳步落地的驱动下，我们预计处方外流率从2023年起每年提升5%，并以此为假设对处方外流带来的市场增量进行一个大致的测算。据米内网数据，2022年公立医院的药品销售规模为11.08万亿元，假设2023年由于疫后院内诊疗恢复带来10%左右的增长，并在随后几年保持3%左右的稳定增长。另外我们还假设，门诊药房的收入占整体公立医院销售规模的40%左右，这部分也是可外流的药品总量，并假设外流处方中有50%的量是进入了线下药房。通过计算，我们得到2024-2026年药房承接的处方外流规模增量能达到251/388/533亿元，总体规模增量超千亿元。

图表 38：处方外流带来的药品销售增量测算 单位：亿元

处方外流增量预测（中性假设）	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
公立医院药品销售规模（亿元）	11,083	12,191	12,557	12,934	13,322
公立医院药品终端年平均增速		10%	3%	3%	3%
门诊药房收入占比		40%	40%	40%	40%
可外流处方规模总量		4,877	5,023	5,174	5,329
2024-26处方外流率年均提升5%		5.0%	10.0%	15.0%	20.0%
流入线下药房比例		50%	50%	50%	50%
药房承接处方外流规模（亿元）		122	251	388	533
2024-26处方外流总增量（亿元）			1,172		

资料来源：米内网，国家医保局，太平洋研究院整理

图表 39：处方外流增量敏感性分析（亿元）

公立医院药品终端年平均增速						
处方外流率年均增速		1%	2%	3%	4%	5%
	3.0%	673.1	688.0	703.2	718.6	734.3
	4.0%	897.4	917.4	937.6	958.2	979.0
	5.0%	1,121.8	1,146.7	1,172.0	1,197.7	1,223.8
	6.0%	1,346.1	1,376.1	1,406.4	1,437.2	1,468.5
	7.0%	1,570.5	1,605.4	1,640.8	1,676.8	1,713.3

资料来源：米内网，国家医保局，太平洋研究院整理

三、零售药店龙头将持续受益于集中度提升

（一）中国零售药店集中度和连锁化率提升空间较大

对于头部零售药店而言，集中度提升意味着获得超出行业增速的超额收益。

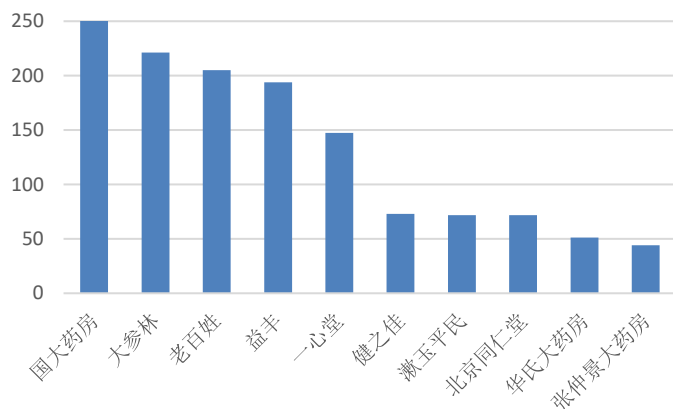
在政策方面，根据商务部指导意见，到2025年要培育5-10家规模超500亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上；药品零售连锁率接近70%。

根据各家上市公司公告，门店数已破万的5家第一梯队“超级药店”，包括国药集团下的国大药房、老百姓、大参林、益丰和一心堂，目前收入规模皆已达到150亿元人民币以上。其中排名第一的国大药房销售达到了250亿元以上，但门店规模若要完成500亿销售目标，门店数还需要达到约2万家。此外，根据《药品流通行业运营统计分析报告》的统计，销售总额排名前10/前100的连锁药房占比呈现逐年提升的趋势，于2022年分别达到了22.3%和36.5%。但是对比美国和日本，我国集中度仍具有提升空间，尤其是在龙头药企的市占率上，相比国外还有很大差距。从CR3数据来看，美国和日本分别达到了77%和32%，遥遥领先中国的12%。而从门店数上来看，7家上市连锁药房的总门店数也只占到了全国药房总数的约8%（2022年），还有很大的扩张空间。

我们认为，零售药店纳入门诊统筹将继续强化集中度提升的逻辑。因为（1）申请门诊统筹资质需要一定的门槛，（2）能够满足门诊统筹联网的直接医保结算的模式，头部企业在院边店，DTP，双通道药房方面都有提早布局，具备更好的专业化药

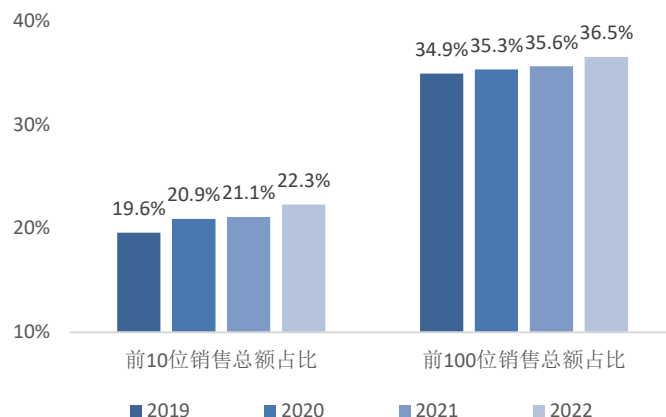
店资质，很符合门诊统筹的申请资质。头部药店将会率先受益。相反的，大量不符合规范，系统成熟度较低，品种和进价缺乏优势的中小药房的生存空间会被进一步压缩，或关门停业，或是被大型连锁整合。

图表 40：2022 全国药店销售规模排行（亿元）



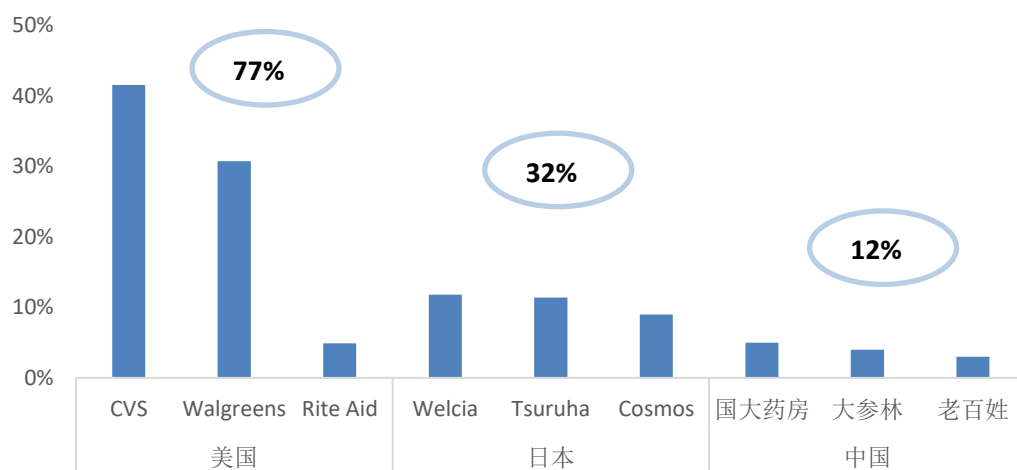
资料来源：《药品流通行业运营统计分析报告》，太平洋研究院整理

图表 41：头部连锁药房集中度进一步提升



资料来源：《药品流通行业运营统计分析报告》，太平洋研究院整理

图表 42：相比美国、日本，中国药店行业集中度仍有较大提升空间

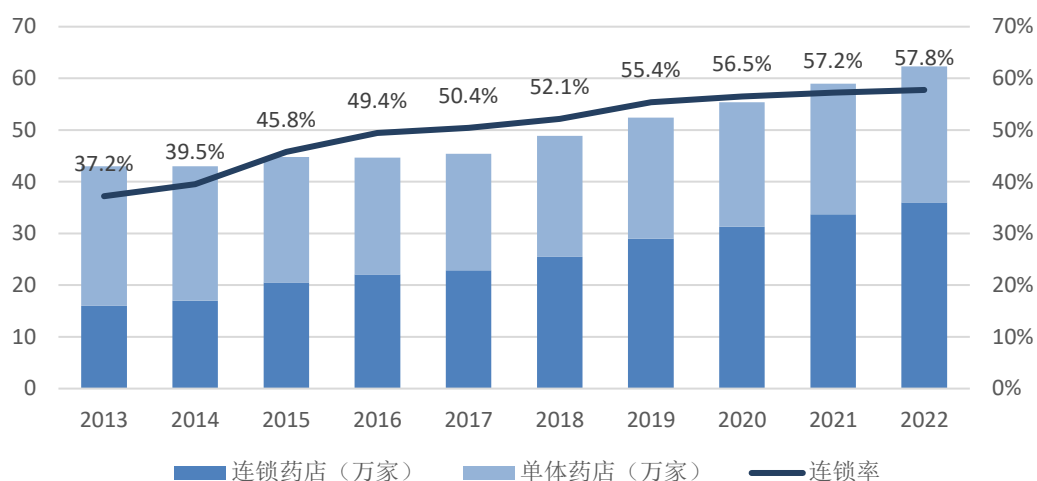


资料来源：中国药店，各公司公告，太平洋研究院整理

近年来，中国药店的连锁化率持续提升，到2022年达到了57.8%。我们也看到政策继续鼓励连锁药店发展，推动行业集中度提升，强者恒强趋势不变。一方面医药改革政策对于药店的执业药师、等级等方面做出更高要求，提高了药店的经营门槛，小型药店利润被进一步压缩而逐渐退出市场。另一方面，优秀的连锁药店头部企业通过

自建、并购等方式快速扩张规模，市场份额和上游议价能力提升明显。

图表 43：零售药店连锁率稳步提升（万家）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

与此同时，多地也在积极出台政策推动药店连锁化发展，对于药房的并购给予限制上的放宽和更多的便利：

- 广东省于5月正式实施《药品零售连锁经营监督管理办法》，对药品零售规模化经营采取进一步的鼓励措施，包括支持单体药店加盟连锁企业，简化连锁企业新开直营店许可程序，简化连锁企业新增直营店的许可证变更手续等，方便企业办理兼并收购，扩大经营规模等市场运作。
- 四川省药监局6月发布《关于进一步促进医药产业创新发展的若干措施（试行）》的通知（以下简称《通知》），再次提及要鼓励药品零售连锁经营，支持药品零售连锁企业兼并重组，符合条件的可免于现场检查验收。
- 辽宁省8月发布《辽宁省药品零售连锁经营监督管理办法（试行）》提到，连锁企业通过收购、兼并、重组等方式增加连锁门店，如经营地址、经营范围、质量管理体系关键要素等影响药品质量安全事项未发生变化，仅改变经营主体或者经营方式等项目的，市、县级药品监督管理和行政审批部门可简化办理程序，免于现场检查。
- 河北省9月发布《关于推进药品零售连锁化发展的若干政策措施》提出积极引进全国排名靠前的大型药品零售连锁企业入冀发展。药品零售连锁企业在省内开展整合并购时，被整合的连锁企业及其门店、单体零售药店的经营场

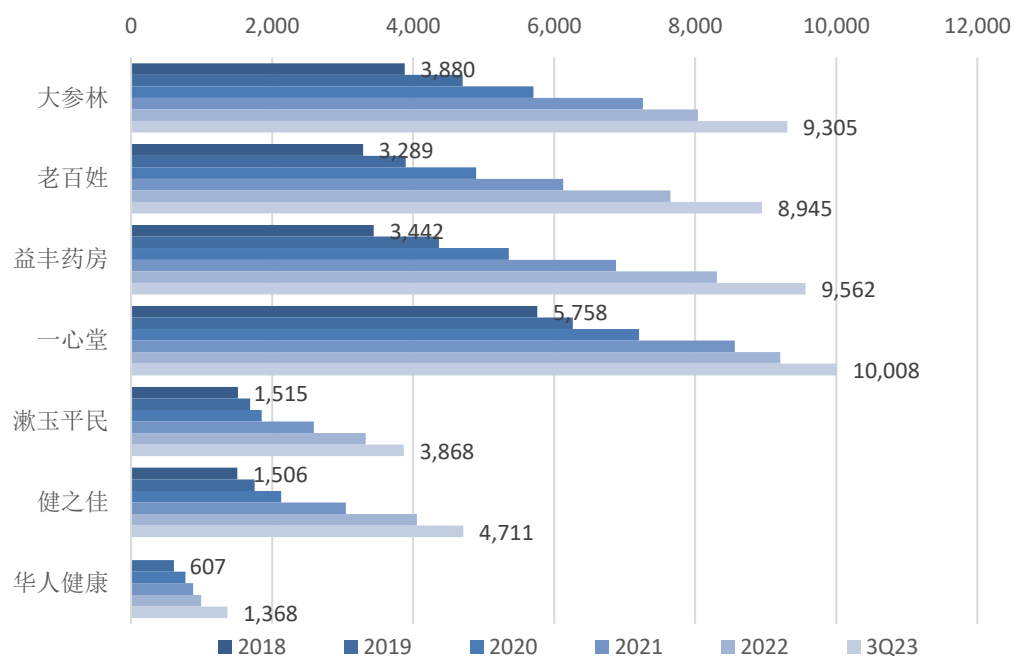
所、设施设备、人员条件未发生变化的不再进行现场检查验收，且企业在办理整合并购期间可不暂停原有药品经营业务。

(二) 各连锁药店积极寻求外部扩张

零售业态的成长主要依赖门店的连锁扩张，且强势的零售渠道可以依赖其市场垄断地位和规模效应向上游获取更低的采购价，从而提升利润率水平，增加行业话语权。中国连锁药店行业经历了一轮的拓展潮后，于2022年正式迈入万店时代，但这并不是扩张的结束，而是新一轮大扩张的开始。药店一般通过自建和并购的方式在一二线城市和重点区域进行门店扩张，同时部分头部药店近年来更多会采用加盟的方式在三四线城市进行延伸。从性质上而言，自建和并购都属于直营门店，并表到公司体内。而加盟更类似批发业务，赚取药品配送的加点以及少许的加盟费和管理费。

根据各家上市公司年报，自2018年以来，自营门店绝对数量增长最快的是益丰药房，达到了6,120家；增长率最高的是健之佳，3Q23的门店数量达到了2018年的3.1倍。今年来，我们看到大参林、老百姓和益丰在自营门店的扩张上都有较好表现，门店数量分别增加了1,267/1,296/1,256家，直营门店数也分别达到了9,305/8,945/10,008家。几大连锁药店基本上都形成了高效复制、跨省经营的实力。

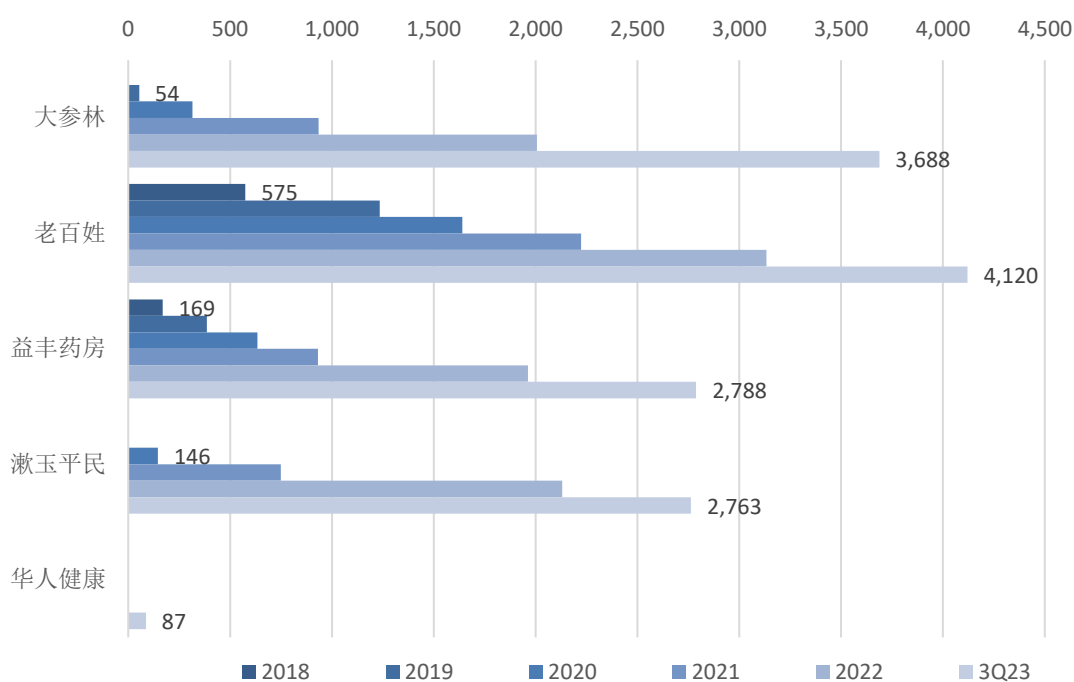
图表 44：中国上市零售药店自营门店逐年扩张（2018-3Q23）



资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

从加盟店的扩张情况来看，老百姓目前拥有的加盟店数量在上市药房中最多，达到了4,120家，这也是因为其较早在2016年即推出了药房加盟业务，在空白区域以加盟方式进行版图扩张。与此同时，虽然大参林在加盟模式的启动上较晚，2019年才开放加盟业务，但在近两年时间在弱势区域迅速布局直营式加盟店带动门店数的快速增长，以及加盟及分销业务收入的大幅提高，加盟店增长速度最快。

图表 45：中国上市零售药店加盟店快速扩张（2018-3Q23）



资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

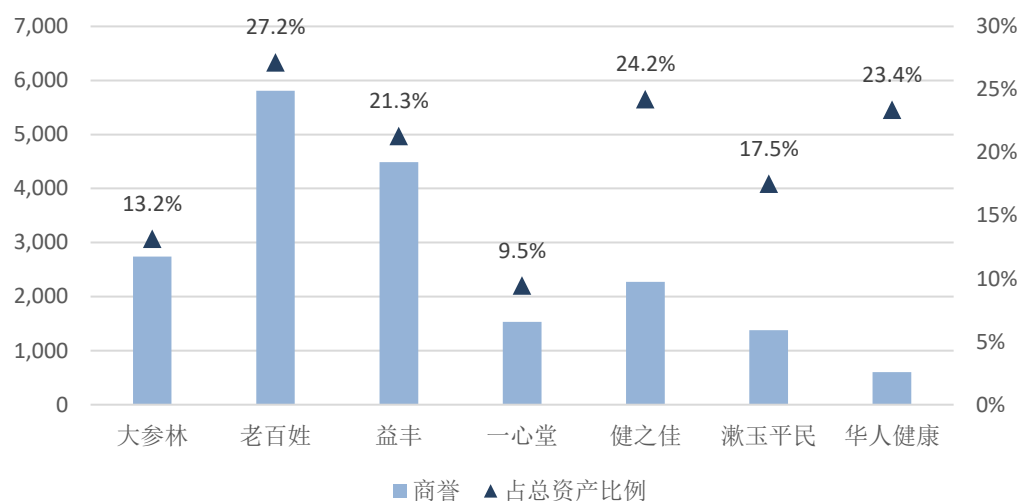
今年来，各家上市企业仍在不断推进自建+加盟的模式继续扩大经营规模。老百姓有直营、星火（并购）、加盟、联盟的“四驾马车”并驾齐驱；大参林合理利用自建、并购和直营式加盟的特点，在进一步扩张规模的同时，确保利润保持稳定增长；益丰则选择“新开+并购+加盟”门店拓展模式；一心堂在坚持自开门店的同时，也进一步通过收购区域优质连锁来开拓市场。

从今年新增门店的计划来看，益丰和一心堂在自营门店的扩展数量上领先，分别达到了约2,000和1,900家，而老百姓（1,500家）和健之佳（1,000家）紧随其后。在加盟店方面，漱玉平民计划数量最多达到3,000家，益丰和老百姓皆为1,500家。而一心堂和健之佳目前仍然以直营为主，但也在对加盟的可能性进行商业上的评估。

但我们也需要注意的是，快速的扩张并购也使得上市公司资产负债表上的商誉部

分不断增加，若收购的标的未来经营情况未达预期，相关商誉存在减值风险，从而对上市公司经营业绩产生不利影响。我们比较了7家上市公司的商誉情况，老百姓和益丰在商誉的绝对金额上相对较高，而老百姓和健之佳在商誉占总资产的比重上相对较高。此外，漱玉平民在完成对天士力旗下药房的并购重整后也将看到商誉的显著提升。

图表 46：各上市连锁药房商誉情况（百万元）



资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

（三）再融资的收紧对于扩店的影响有限

市场对于药店扩张的一大担心来自再融资的受阻，但我们认为当前A股融资能力的短期下降不会是遏制连锁药店发展的长期因素。国家始终需要保持资本市场融资渠道的平稳运行，支持实体经济的发展。

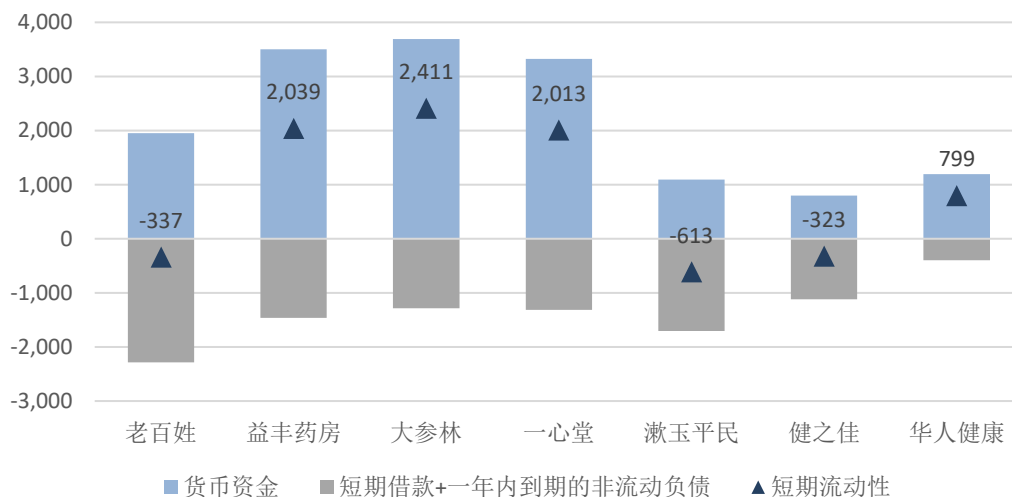
根据益丰药房的最新公告，上交所也已经通过益丰的再融资申请，发行金额不超过人民币17.97亿元。该笔资金将被用于数字化平台升级，新建连锁药店，和补充流动资金，其中近13亿元将用于在湖南、上海、江苏、江西、湖北、广东、河北、浙江、天津9个省市新建3,900家门店。此外其他上市药房在融资上也动作频频：

- 大参林18.97亿元募资计划获得了上交所审核通过，投入到医药连锁门店建设、门店升级改造、物流中心和补充流动资金等4个项目中。其中，医药连锁门店建设项目投入规模最大，共拟投入资金24.93亿元，使用募投资金16.38亿元，用于新建3600家药店，涉及四川、重庆、广西、河南、江苏、陕西、黑龙江等多个省份。

- 一心堂也披露了向不特定对象发行可转换公司债券预案。公司拟募集资金不超过15亿元，其中，近半资金将用于投资新建连锁药店。一心堂计划，在36个月内，利用自有和募集资金合计16.07亿元，在四川、重庆、贵州、山西、广西、海南、云南等地新建2,900家连锁药店。

我们认为，随着中小连锁和单体药店的经营压力持续加大，后续并购的估值水平有望回归更为合理的区间，而账上现金相对充裕的连锁药房更有望从并购行为中获益。通过比较各家连锁药房的账面现金与短期负债，我们发现益丰、大参林和一心堂的短期流动性（账面现金-短期借款-一年内到期的非流动负债）相对充裕，尤其是益丰在近18亿可转债能够成功获批发行后将进一步增厚流动性，为扩张做好资金准备。

图表 47：各家连锁药房短期流动性对比（百万元）



资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

四、看好具备专业能力，多元经营，全渠道布局的连锁龙头

当前众多线下药房的增长困境更多还是来自同质化经营带来的价格内卷和客流量下降。更长期来看，能够在众多连锁药店中脱颖而出的企业，需要能够在行业不断变革中找到机会点，迅速调整战略，并结合自身的优势实现差异化竞争。我们认为，在未来一段时间，在专业化服务，多元化经营以及全渠道布局方面能够形成优势的连锁企业能够更快找到新的增长曲线。

（一）专业化药房布局助力药店走出新增长曲线

处方外流是驱动药房收入增长的长期逻辑，但具体到公司层面，能够充分从该趋

势中获益需要药房能够做好专业化方面的提升来承接外流处方。专业药房是对接院内医生处方，帮助患者便捷地获得药品和专业用药指导服务的重要渠道，涵盖了院边药店、DTP药房、慢病特药药房、和双通道药店等药房形态。一般而言，专业药房需要满足三大能力：（1）从专业医疗机构处获取医生处方的能力；（2）专业药品的管理能力（药品购进、验收、储存、配送、冷链运输等）；（3）为顾客提供专业化药学服务能力。

从经营指标来看，专业药房能够带来更高的平均客单价。根据《中国药店》的调研数据，样本专业药房门店的平均客单价在2022年达到1,409元。虽然利润率指标方面相对较低，样本门店平均毛利率和净利率分别为22.05%和3.35%，较普通零售门店低8.44bps和1.11bps，但是处方外流的巨大增量从绝对值上仍能显著提升药店盈利。此外，在目前药店门诊统筹的早期执行阶段，专业药房往往能更快地获得开通门诊统筹结算的资格，并更快地获取相关客流增量。

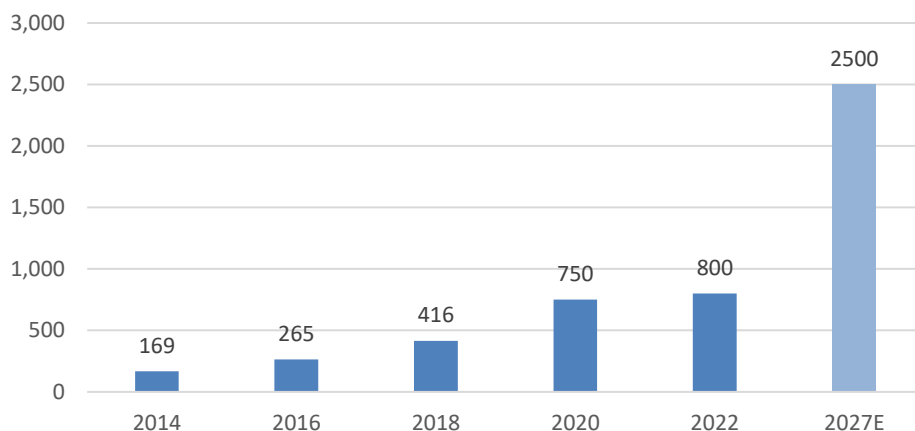
➤ 门慢门特药房

门诊慢性病是指患有医保经办机构确定的慢性病种，需要长期服用药物，并可进行一定比例报销。而门特是指门诊特殊疾病，一般是术后需要长期的门诊用药继续治疗，各地方的医保机构也会明确具体的病种。药店经由地方医保机构评估，将门慢门特医保资质定点给遴选合格的药店，而符合要求的门慢门特患者，可以按要求到这些药店购药报销。对于药店来说，有了门慢门特医保资质，就可以更好为慢病人群提供用药服务，给慢病管理打开了增长空间。

➤ DTP药房

DTP药房是指直接面对患者进行销售的药房，也是较早承接处方外流的药房形态。与传统零售药店相比，DTP药房以销售高值处方药为主，包括用于肿瘤、免疫、血液系统等相关疾病的创新药物，并配有执业药师为患者提供用药指导。随着医院药占比考核越发严格，高价药和创新药进入医院的门槛和难度提高，反过来为DTP发展提供了源动力。截止2022年底，全国有DTP药房数量在3500-4000家之间，而根据华经产业研究，2018年我国DTP药房市场规模为416亿元。而依照中国医药物资协会DTP委员会的统计及预测，我国DTP及处方外流市场2020年总销售额约750亿元，2022年预计达到800亿元，未来五年预计总销售额将超过2,500亿元，按照该数据，2022-2027年复合增长率达到25.6%。

图表 48：中国 DTP 药房市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院，太平洋研究院整理

➤ 双通道

双通道药房近年来受到了越来越多的关注，在解决医保目录快速调整的大背景下，部分药品进医保目录容易但进院难的问题。国家医保局、国家卫健委在2021年5月发布了《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》，其中明确“双通道”是指通过定点医疗机构和定点零售药店两个渠道，满足谈判药品供应保障、临床使用等方面的合理需求，并同步纳入医保支付的机制，使患者能享受到与医院同等的医保报销待遇。因此，药店渠道成为了医保谈判药品更快速触达患者的重要选择。

除了解决谈判药品进院难的问题，与医院相比“双通道”药店的优势在于距离贴近患者以及市场化的售后服务，打通谈判药品入院“最后一公里”。然而“双通道”政策落地至今已快两年，各地实际执行效果却并不如人意，落地难的核心问题还是在于处方流转存在困难，其中有院方和医生出于利益和风险考量而导致的处方流出意愿较低，也有处方流转信息系统搭建不完善导致的技术原因。然而我们看到，上市连锁药房仍在积极布局双通道药房，作为承接处方外流以及销售增量的重要渠道，其有望随创新药的快速放量而获得更好的增长空间。此外，双通道+门诊统筹的政策落地也成功为市场扩容，而各省处方流转平台的加速落地也有望使院内处方流出更加顺畅。

图表 49：上市连锁药房在专业药房领域的布局情况

	DTP	双通道	门诊慢特病
大参林	209 (1H23)	554 (1H23)	
老百姓	171	266	1,280
益丰	294	240	1,300+
一心堂		213	1,560
健之佳		132	753

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

（二）多元化经营打开收入来源

虽然药店的经营离不开医保资金的支持，但是通过品类拓展增加非医保收入，或是打造自有品牌来提升企业利润，将在医保控费趋于严格，处方药价格不断下降的大背景下能够帮助药店找到新的收入增长点，同时提高利润率。长期来看，“向医保要流量，向大健康要利润”将成为大趋势。

➤ 中药品类

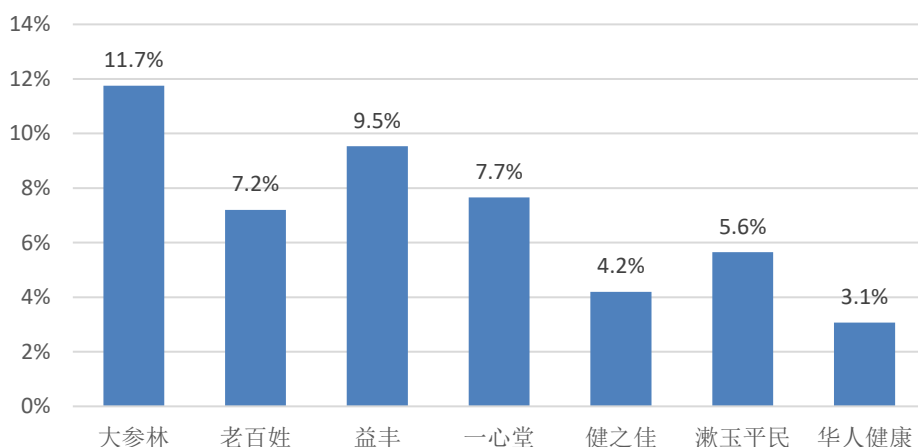
中药品的发展对于连锁药店而言非常重要，同时具备顾客需求大和毛利高的属性。近年来，多地也发文放开零售药店中药饮片商品销售，随着人口老龄化和疫情后居民健康意识的提升，我们认为中药产品的销售市场有望进一步打开。通过整理发现，不少上市连锁药店因地制宜开发特色产品，打造出涵盖不同细分领域的中药品牌。上市连锁药房中，大参林和益丰目前中药销售收入占比领先。

- **大参林**前身是参茸大药房，因此参茸滋补等中药材及中药饮片是大参林的特色。同时，两广沿海地区对参茸药材巨大需求促使大参林持续开发中参茸新品新规，并深入原产地采购、自建中药饮片与参茸加工厂等，巩固中药品类的销售。我们到大参林的中药收入占比在7家上市连锁中也是占比最高的，在2023年前三季度中参药材收入达到了20.8亿元，同时毛利率高达43.4%，比中西成药高出11.3个百分点。
- **老百姓**通过百杏堂连锁医馆布局了中医诊疗，提供中医服务的同时提高中药销售；还通过药圣堂布局中药饮片和中成药的生产。
- **益丰药房**于2019年投资恒修堂，并于2022年收购湖南九芝堂51%股权，加大中药饮片、中药养生品、滋补品等产品布局的同时，一举拿下九芝堂这一知名中药品牌，为今后中药业务的竞争奠定产品和品牌基础。
- **一心堂**具备地处云南、中药材资源丰富的优势，形成了从种苗培育、加

工到中药批发、医疗机构药材供应、中药零售销售业务的全产业链布局。

- **健之佳**通过和云南白药在三七领域的合作，打造“品牌连锁+高品质供应链”的产业合作模式，拓展其中药养生业务。
- **漱玉平民**与各中药原产地主管政府部门合作，打造道地原产中药系列，包括中宁枸杞、文登西洋参、黄山贡菊、陇西黄芪、平邑金银花等。同时大力发展“鹤华”品牌，打造高质量、年轻化的中药品牌形象。

图表 50：上市连锁药房的中药品类收入占比



注：除健之佳数据来自 23 年半年报，漱玉平民和华人健康数据来自 22 年年报，其他公司数据来自 23 年 3 季报

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

➤ 消费品类

药店发展消费品类，尤其是个人护理品和药妆等消费品类主要基于自身的定位和客群画像的考量。我们看到健之佳和漱玉平民在消费品类的投入相对更高，以帮助自身更好地去实现差异化竞争。

- **一心堂**将个护美妆和彩票业务作为其多品类经营模式的重点，吸引和扩大潜在消费群体，提升顾客进店频次，并增加门店销售促成机会。个护美妆业务是公司发展泛健康品类的重要部分并吸引年轻客群。截至22年底个护美妆产品覆盖门店超过5000家，专柜数达近千个，产品销售额近3亿元。彩票业务目前销售占比较小，但增速较快。2022年公司累计代销彩票2692万元，而2023年上半年彩票销售额已达2852万元，同比增长192.1%。目前公司在七个省份共计2000多家连锁药店开通了体育彩票和

福利彩票的销售点。

- 健之佳是药店多元化经营的典型代表，药店+便利店的并行商业模式是其区别于多数药店的经营特点，便利零售门店总数已达到325家。
- 漱玉平民针对年轻消费者打造了健康美丽品类，包含健康零食、运动营养、功能性护肤品等消费品类。同时布局美肤多元化护肤交流平台，大力发展美肤社群，为消费者提供更加精准及时的护肤指导。

➤ 自有品牌

药店可依托于自身的品牌知名度和用户认可度打造出一系列健康品领域的独家产品，可以在提升毛利率的同时形成差异化竞争。连锁药店通常通过代理、贴牌和共建品牌等方式打造的自有品牌药品，毛利率可达60%以上。一方面，因为厂家与药店直接合作以节省大量中间环节费用，另一方面，因为自有品牌产品的非标属性，药店对其定价有更强的主导权，同时成本更可控。从能力上，经营自有品牌需要药店具备明确的产品定位，较强选品能力以及营销能力，且本身需要具备一定的规模与品牌力作为前提条件。近年来，大型连锁药店几乎都在加大布局自有品牌的研发力度。

- 大参林：自有品牌的品种超500个，打造了以“东紫云轩”为核心品牌的各类滋补产品，以“可可康”为品牌的中西成药产品，以及“东腾阿胶”为品牌的阿胶系列产品。公司自有品牌的销售占比预计已经达到收入的25%左右。
- 老百姓：拥有“药圣堂”系列自有品牌，并已开发出600多种产品，包括中西成药、养生中药、健康食品和个人护理用品等多个品类。2023年1-9月，自有品牌销售占比19.5%，公司未来目标是达成自有品牌30%的销售占比。
- 益丰：拥有“恒修堂”、“允泰”两大代理品牌，并推出西洋参、三七粉、铁皮石斛等多款产品。
- 一心堂：全资子公司鸿翔中药旗下有“鸿翔”、“卉品”、“膳尚”、“汉尊”四大中药系列的自有品牌，1000余个产品在云南省及云南省以外省份自营门店销售，占销售额的比例已达到约四成。
- 健之佳：贴牌产品主要包括常用药品、中药材、保健品、生活便利品等，通过健之佳、品健、群祥、之佳便利等自有品牌向客户销售，23年1-9月销售额达8.2亿元，同比增长45.8%，占总收入比例为12.6%。

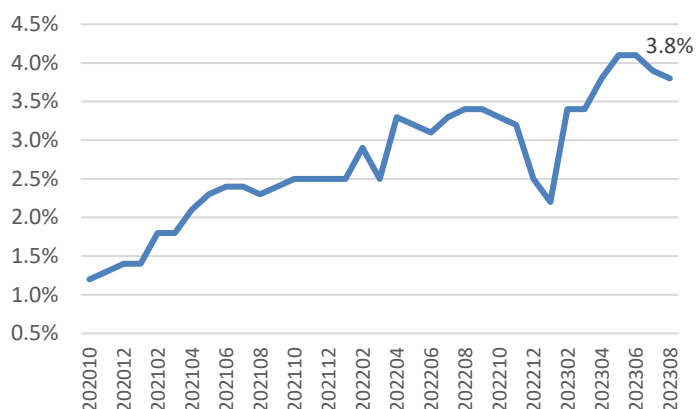
- 漱玉平民：打造了以“漱小玉”为品牌的生活商品系列和“鹊华中药”为品牌的养生饮品、养生零食系列。截至1H23，自有商品累计开发1,065个SKU，销售额同比增长46%，占比零售业务总销售额13%左右。

（三）线上经营能力已不可或缺

随着用户消费习惯的改变，线上渠道的重要性不断提升。O2O业务几乎是每家连锁药店都在重点布局的领域，而头部药店凭借门店数的优势能够很好的满足患者对于药品类时效性的要求。B2C业务更多的是满足长尾的需求，给用户更多的产品选择。

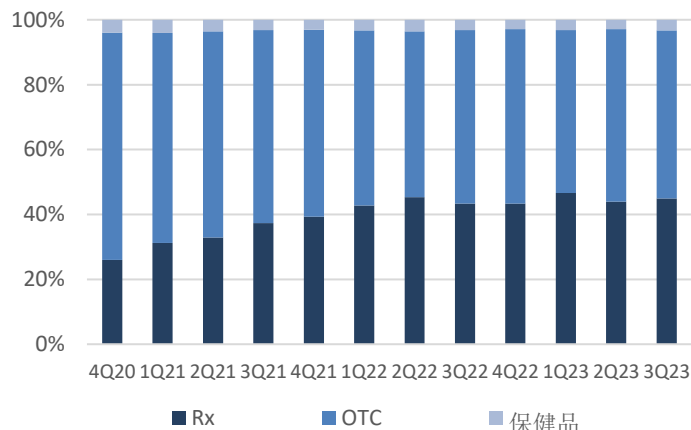
根据中康CMH的数据，O2O销售占比已经达到线下药店销售总额的3.8%，并将保持上涨趋势。而在网售处方药政策放开和处方外流的带动下，O2O销售中处方药份额占比也持续提升，在2023年3季度，处方药市场占O2O医药电商销售规模达44.9%。

图表 51：O2O 直送店占线下药店销售额比例



资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

图表 52：O2O 市场产品类别销售额占比变化趋势



资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

我们同时也看到，部分城市地区逐渐出台更多利好政策支持医药O2O业务的开展，给患者带来更加便利的购药体验。包括上海在内，多地正在试点互联网药店医保支付工作。截至11月10日，上海共有48家药店纳入试点范围，相对集中在市区。民众在饿了么、美团外卖平台下单带有“医保”字样的药品，可通过医保个人账户支付药品费用。结算时，会提示是否需要进行医保结算，如果点击需要，就会关联到支付宝上设定的个人医保信息，使用医保个人账户支付，平台会随即对药品进行配送。目前线上可用医保支付的仅限于非处方药品，约有七、八百种。从品类上来看，医保支付的顾客，主要是以购买感冒药、咳嗽、发烧或者肠胃不适，买急用药为主，而能够使用个人账户余额在外卖平台上购买药品将大大提升患者的支付意愿。

上海医保部门正推进将更多医保定点药店纳入试点范围，预计到年底将扩围至数百家药店。目前 O2O 线上医保支付已经在部分城市落地，包括浙江义乌、金华，以及辽宁大连、沈阳等城市。而山西医保局于11月中发布的《关于开展“互联网+”医药服务医保支付（试行）工作的通知》文件中提到“定点零售药店开展互联网购药医保移动支付、线下配送的，药品配送不超出本统筹地区范围”，我们认为山西省可能更进一步允许患者能使用统筹账户进行特定门诊用药的医保结算。

据米内网预计，假设线上医保未全面放开，预测到2030年零售药店O2O的规模将达1,444亿元，占实体药店整体市场的份额将升至19.2%；如果线上医保全面开放，则该市场规模将达2407亿元，份额将升至32.1%。

从上市公司披露的销售数据来看（截至三季度末），近年来新零售业务大多实现了快速增长，其中O2O业务更是增长显著。我们看到上市连锁药房中，一心堂和健之佳的O2O门店覆盖率最高，而老百姓O2O门店数量最多；从销售额上来看，健之佳线上渠道在所有头部连锁中排名第一，在今年前三季度录得16亿元，同比增长67.9%，占总收入比重为24.7%。公司自2015年起差异化布局自营O2O平台佳E购，今年前三季度实现销售收入4.5亿元，目前已实现西南药店全覆盖，并逐步推广到公司新整合的河北、辽宁区域门店。

图表 53：上市连锁药房线上药房经营指标对比（23 年前三季度） 单位：亿元

单位：亿元	线上销售额		O2O 门店数
	O2O	B2C	
老百姓	14.9 亿（+60% YoY）		10,005 家
益丰	10.7	3.2	7,959 家
一心堂	4.8	1.2	9,580 家
健之佳	10.2	5.8	4,203 家（1H23）
漱玉平民	5.8 亿（+61% YoY）（1H23）		

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

➤ 老百姓O2O外卖服务门店达到10,005家，24小时门店增至632家。2023年前3季度，老百姓线上渠道销售额达14.9亿元，同比增长60%。公司还在私域加大投入，通过数字化实现对顾客的精准服务，并提高顾客粘性。前三季度，老百姓在私域方面累计销售约8,360万元，同比增长50.5%。

➤ 益丰药房O2O外卖门店达到7,959家，O2O业务收入达到10.7亿元。同时公司还重点打造了O2O健康云服务平台，满足会员在线健康咨询、轻问诊、慢病管理、病友

交流等方面的需求。

➤ 一心堂的新零售业务同样以O2O业务为主，完成销售4.83亿元。业务目前已涉及全国 10 个省级行政区，已上线门店数共计9,580家。

➤ 健之佳线上渠道在所有头部连锁中排名第一，在今年前三季度录得16亿元，较上年同期增长67.92%，占营业收入比重为24.67%。其中，第三方O2O业务门店覆盖率达94.12%，24小时及夜班门店占比17.4%。健之佳自2015年起大力投入自营O2O系统佳E购，前三季度实现销售收入4.5亿元，目前已实现西南药店全覆盖，并逐步推广到公司新整合的河北、辽宁区域门店。佳E购还提供了远程问诊、处方流转、自有及第三方平台远程审方、执业药师药学服务等。

五、重点上市公司

在上市连锁药房中，我们认为大参林、益丰、一心堂和健之佳当前更值得关注。大参林具备地区优势，稳健务实的经营风格，以及较强的精细化管理能力，在坪效、ROE和周转率上都表现相对较好。益丰具有同业中最高的利润率，且在近年来保持相对稳定。公司在慢病管理的投入和专业化服务能力的提升使其拥有大量的高价值客户群体。一心堂拥有最多的自营门店数，同时积极布局省外扩张，并预计到年底云南省外门店数量占比将开始超越省内门店数量。健之佳不断拓宽产品品类，非药品类销售占比同业最高，同时在线上渠道方面的拓展能力使其拥有大量的公域和私域流量。

图表 54：上市连锁药房主要经营指标对比（亿元）

主要指标 (亿元)	603233.SH 大参林	603883.SH 老百姓	603939.SH 益丰药房	002727.SZ 一心堂	301017.SZ 漱玉平民	605266.SH 健之佳	301408.SZ 华人健康
3Q23营业收入	177.2	160.4	158.9	128.1	65.3	65.0	26.8
同比增速	19.6%	16.4%	19.0%	6.5%	24.5%	38.0%	19.7%
CAGR (19-22)	24.0%	20.0%	24.6%	18.5%	31.2%	28.7%	28.9%
3Q23归母净利润	11.7	7.2	10.0	6.9	1.6	2.8	0.9
同比增速	27.2%	17.5%	21.3%	1.3%	24.5%	44.4%	28.8%
CAGR (19-22)	13.8%	15.6%	32.5%	18.7%	27.3%	29.3%	45.7%
9M23毛利率	37.1%	32.5%	39.5%	33.1%	30.1%	35.9%	31.6%
9M23销售费用率	22.0%	20.9%	25.5%	23.4%	21.4%	26.4%	22.1%
9M23管理费用率	4.9%	4.4%	4.4%	2.6%	3.3%	2.1%	4.6%
9M23净利率	6.9%	5.3%	7.1%	5.4%	2.4%	4.3%	3.3%
加权ROE (2022)	17.9%	12.7%	15.8%	14.5%	11.6%	17.9%	18.5%
资产负债率 (2022)	67.1%	66.8%	56.6%	53.5%	71.2%	72.7%	63.2%
总门店数	12,993	13,065	12,350	10,008	6,631	4,711	1,455
自营门店数	9,305	8,945	9,562	10,008	3,868	4,711	1,368
直营门店日均坪效 (元/㎡)	77.4	58.0	55.2	39.2	49.0	41.4	40.4
存货周转率 (2022)	3.5	4.1	3.6	3.4	3.7	2.9	4.5
总资产周转率 (TTM)	1.22	1.08	1.09	1.16	1.21	1.02	1.09

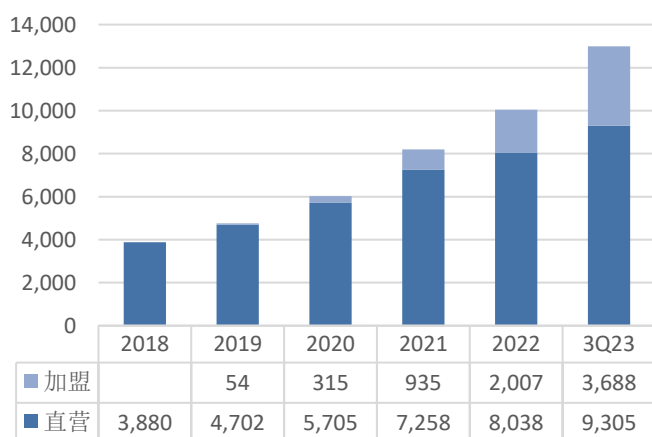
资料来源：各上市公司公告，太平洋证券整理

（一）大参林：深耕华南地区，经营稳健务实

大参林在前期以自建门店为主，这两年加大并购，于三季度末总门店数达到了12,993家，其中自营门店数9,305家。公司2019-22年营业收入和归母净利的复合增长率分别达24%和13.8%。今年前三季度公司累计收入达177.2亿元，同比增长19.6%；净利润达11.7亿元，同比增长27.2%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比74%，中药材和非药品类占比共26%；按地区来看，华南地区贡献主要业绩，东北华北西南及西北地区收入近年来占收入比重增长较快。从利润率来看，公司近年来毛利率呈下降趋势，主要由于加盟业务占比的提升较快。净利率在去年和今年前三季度都有所恢复，来自于精细化管理和数字化转型对于管理效率和人效的提升。

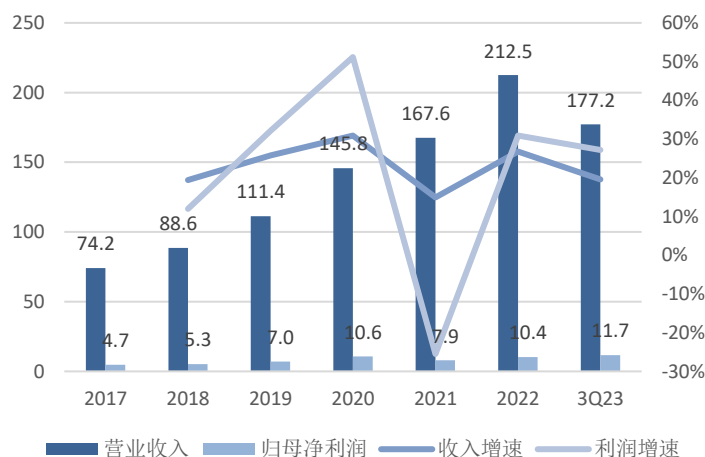
我们认为，公司具备稳健且务实的经营风格：（1）从扩张方面来看，公司在并购上没有一味追求速度，而更重视标的药店的性价比，目标P/S估值通常在0.7-0.8倍，形成的商誉在总额和总资产占比上较同行更低，降低了商誉减值的风险；（2）从加盟业务来看，公司对于加盟店的管理较为严格，体现在纳入公司管理层的KPI考核以及全面的供应链控制和管理赋能，从而保证质量和目标的一致性；（3）公司及时根据经济大环境做出经营上的调整，在非药消费品类方面积极营销单价较低的保健品和滋补品，提高消费者的接受程度同时保持品类销售的稳定。（4）从DTP药房开始分批对核心员工进行慢病管理和专业能力的提升，并与医院和药厂进行合作，落实MTM（药物、治疗、管理）模式，更好地承接处方流转。

图表 55：大参林自营店&加盟店历年增长情况



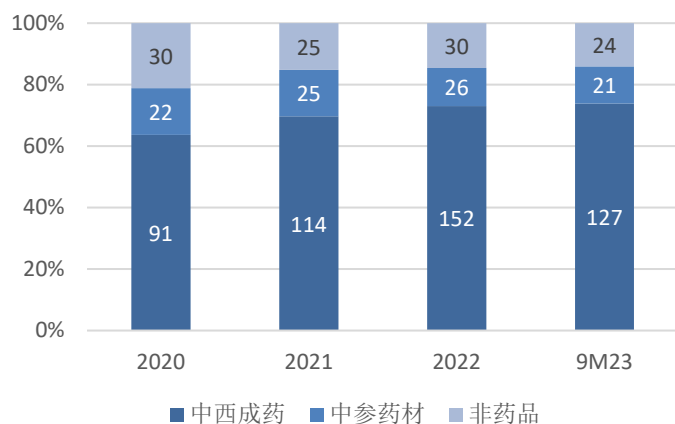
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 56：大参林收入和净利润变化（亿元）



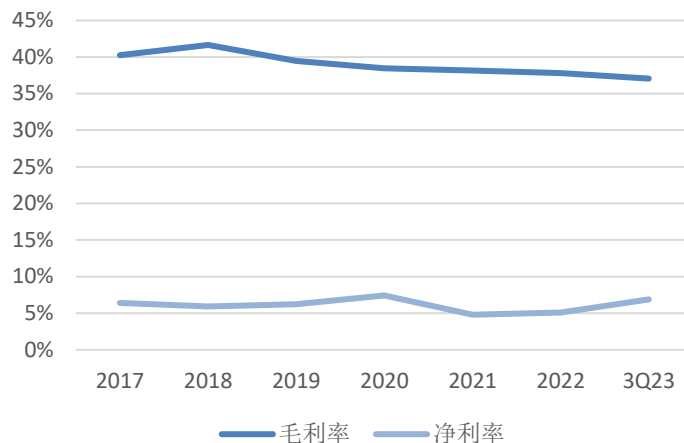
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 57：大参林收入构成（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 58：大参林毛利率和净利率变化



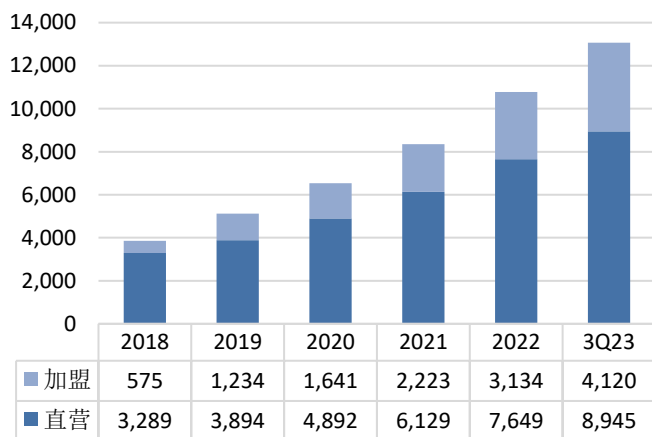
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（二）老百姓：门店全国性扩张，注重生态打造

老百姓总门店数量在上市连锁药房中最多，覆盖省份（20个）也最广，于三季度末达到了13,065家，其中自营门店数8,945家。同时，公司计划在未来三年继续以每年3500家左右的速度在全国进行门店扩张，一半以上来自加盟。公司2019-22年营业收入和归母净利润的复合增长率分别达20%和15.6%。今年前三季度公司累计收入达160.4亿元，同比增长16.4%；净利润达7.2亿元，同比增长17.5%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比78%，中药材和非药品类占比共22%；按地区来看，中华和华东地区贡献主要业绩，且华东区域仍在进行门店扩张和下沉。从利润率来看，公司近年来毛利率和净利率都较为稳定。

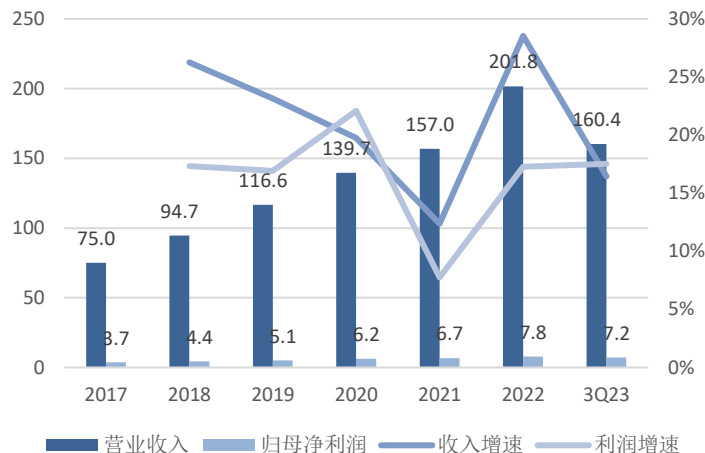
我们认为，老百姓的整体扩张更注重对于生态的打造，包括其并购模式保留原有团队的少量股权，从而和原创始团队强强联合，同时也将品牌管理，供应链资源优势赋能中小药店。公司也举办了供应生态大会，通过强大的品牌效应和物流配送能力推动联盟和加盟业务的开展。另外，我们看到老百姓更加重视下沉市场，也看到了该市场具备的老龄化程度高，高价值用户占比高以及医疗资源相对匮乏的特点。我们认为老百姓有机会发挥加盟和联盟业务模式的优势，通过网络的广泛覆盖带来新的销售增量。此外，加盟的轻资产模式也有利于减少对资金的占用，同时提升ROE。

图表 59：老百姓自营店&加盟店历年增长情况



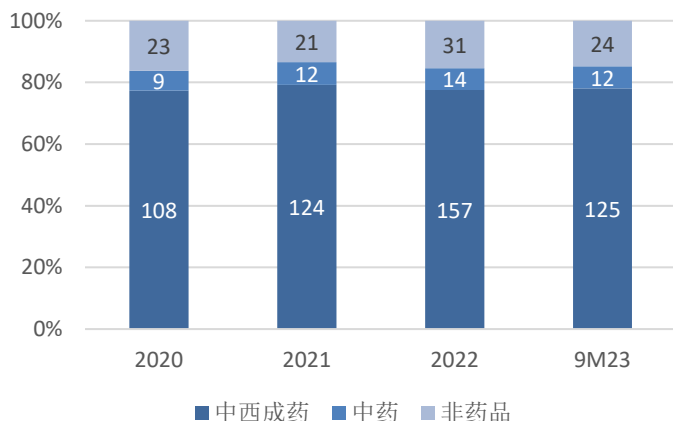
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 60：老百姓收入和净利润变化（亿元）



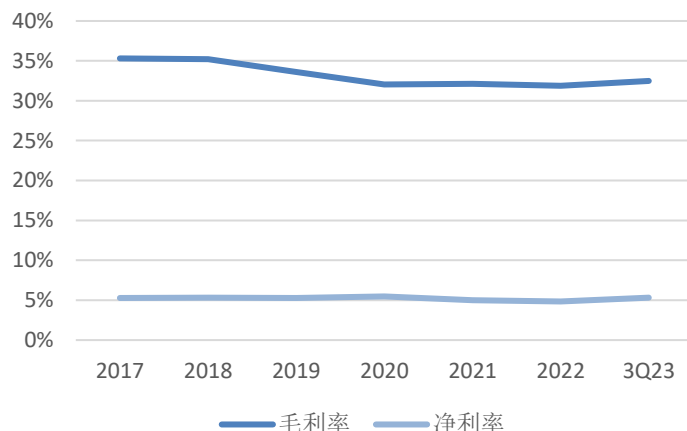
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 61：老百姓收入构成（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 62：老百姓毛利率和净利率变化



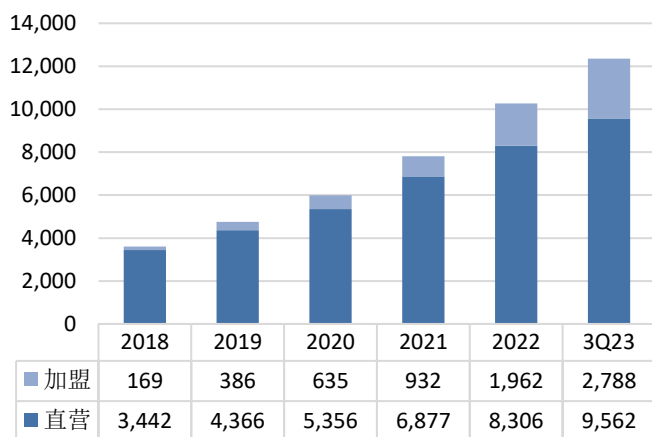
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（三）益丰：门店拓展能力强，专注慢病管理和精品商品

益丰自营门店的扩张速度较同行更快，自2019年初以来扩张了6,000多家的自营门店，于三季度末达到了9,562家，总门店数达到了12,350家。公司2019-22年营业收入和归母净利润的复合增长率分别达24.6%和32.5%。今年前三季度公司累计收入达158.9亿元，同比增长19%；净利润达10亿元，同比增长21.3%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比77.6%，中药材和非药品类占比共22.4%；按地区来看，中南和华东地区贡献主要业绩。从利润率来看，公司净利率和毛利率在最近几年都相对稳定，且在7家上市公司中保持相对最高，主要因公司的中西成药毛利率较同行更高。

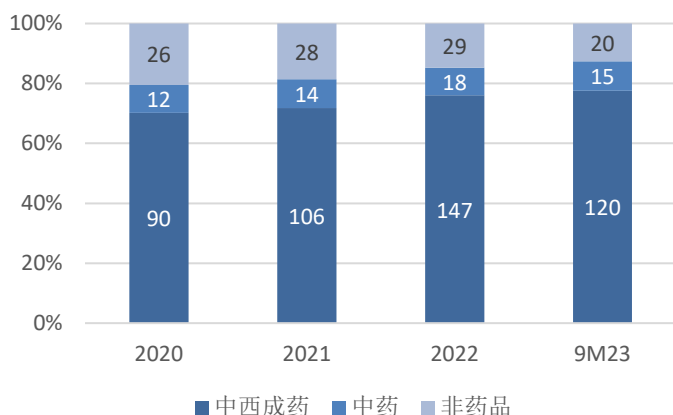
我们看到，公司在慢病管理方面有较大的人员投入，全员参与慢病管理并有相应业绩指标，并在多家门店设置了慢病管理专员，通过定期培训将专员化服务能力赋能到一线员工，为慢病顾客提供目标管理、检测服务和指标解读、用药提醒、饮食管理、健康科普等服务。同时，公司在管理的过程中能更好锁定高净值用户，从而带动保健品类的销售。此外，益丰的精品商品战略打造了一整套包括全国代理，区域代理和自有品牌的产品矩阵，候选商品通过基层营销人员的推荐进行筛选列入精品库，然后和厂家进行一些深度的合作，通常是高毛利品种，占到收入的60%以上。

图表 63：益丰自营店&加盟店历年增长情况



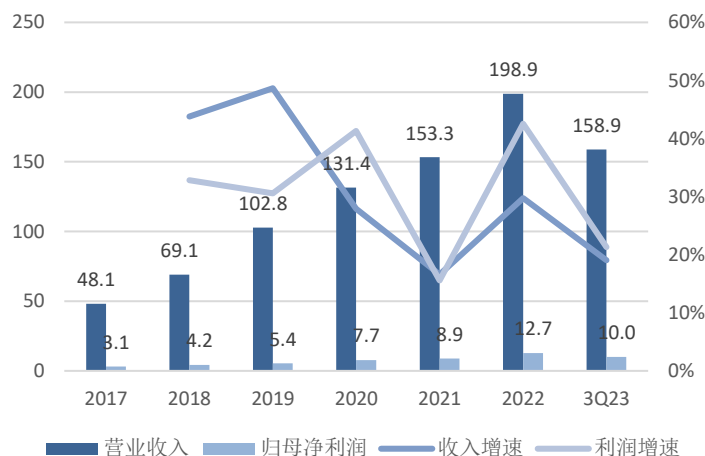
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 65：益丰收入构成（亿元）



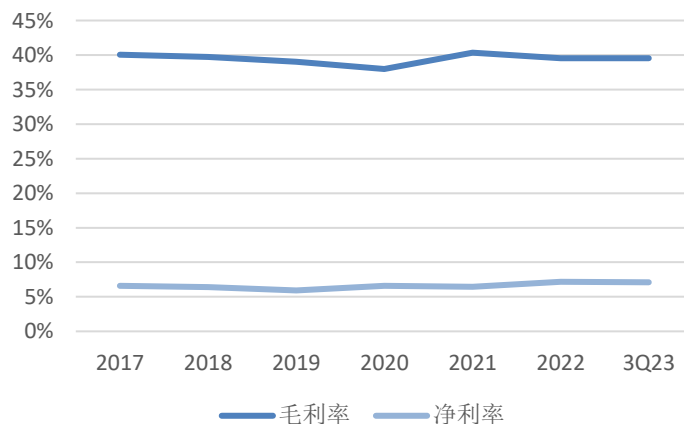
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 64：益丰收入和净利润变化（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 66：益丰毛利率和净利率变化



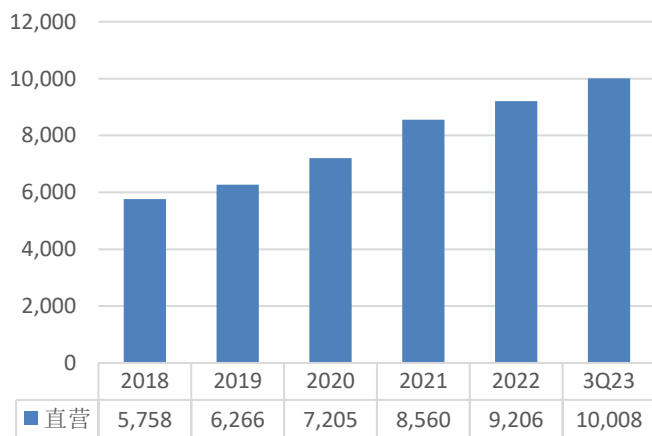
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

(四) 一心堂：直营为主，区域深耕，加速省外扩张

一心堂坚持直营模式，直营店总数于三季度末达到了10,008家，数量为上市药房中最多。公司2019-22年营业收入和归母净利的复合增长率分别达18.5%和18.7%。今年前三季度公司累计收入达128.1亿元，同比增长6.5%；净利润达6.9亿元，同比增长1.3%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比77%，中药材和非药品类占比共23%；按地区来看，西南地区贡献主要业绩。从利润率来看，公司近年来毛利率呈下降趋势，净利率在近几年亦有所下降。

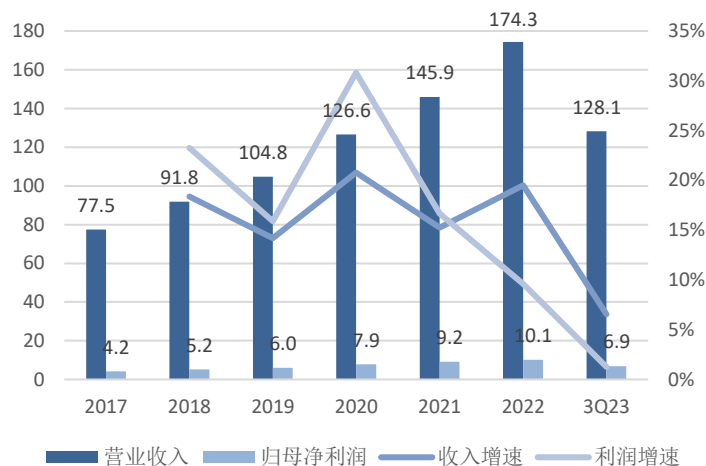
公司未来的增长驱动力主要来自于其省外扩张的成效。14年至今公司一直在积极拓展省外市场来减少对单一市场或政策的过度依赖，并通过自建和并购进入四川，重庆，广西，山西，贵州，海南等地，其中川渝和海南等地已经实现盈利。公司预计到今年年底云南省外地区门店数量占比将开始超越省内门店的数量，而未来2-3年，云南省门店数量要降到1/3以下。

图表 67：一心堂自营店历年增长情况



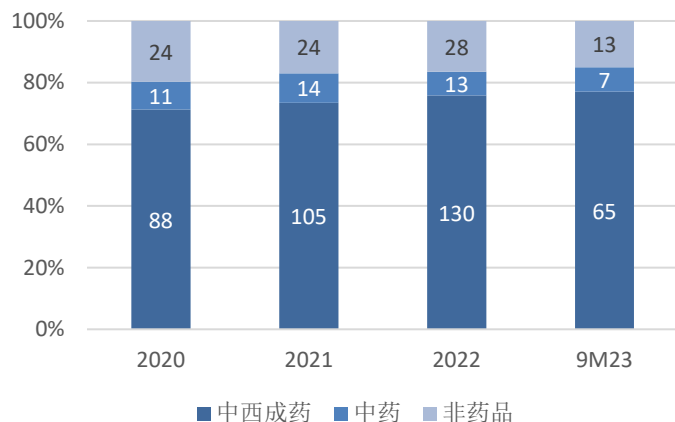
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 68：一心堂收入和净利润变化（亿元）



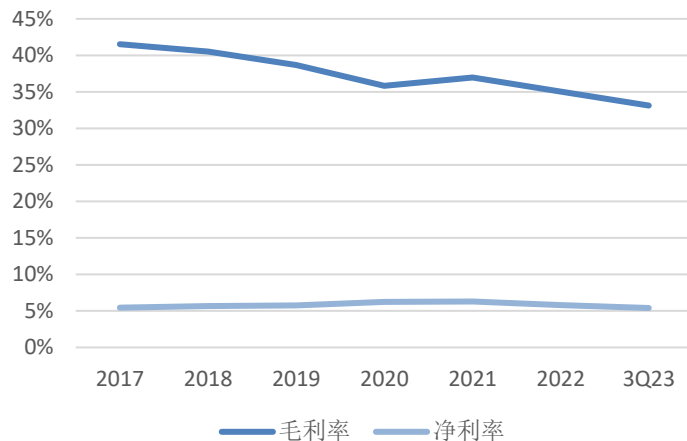
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 69：一心堂收入构成（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 70：一心堂毛利率和净利率变化



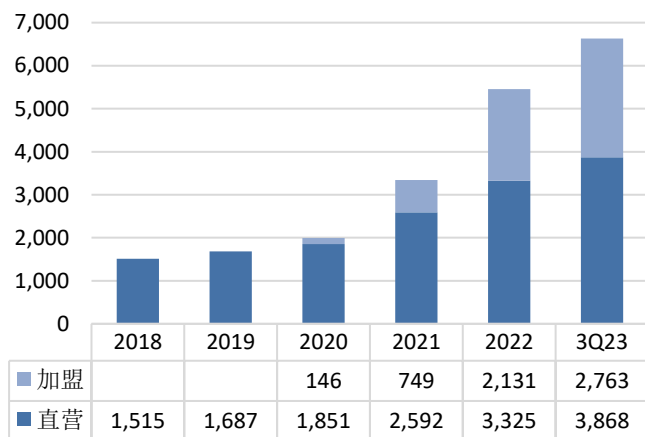
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（五）漱玉平民：深耕山东，注重并购扩张

漱玉平民总门店数达到了12,993家，其中自营门店数6,631家。公司近几年收入增速处于同业中较高水平，2019-22年营业收入和归母净利的复合增长率分别达31.2%和27.3%。今年前三季度公司累计收入达65.3亿元，同比增长24.5%；净利润达1.6亿元，同比增长24.5%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比75.2%，中药材和非药品类占比共24.8%；按地区来看，山东省贡献主要业绩，辽宁和福建区域逐渐开始扩张。从利润率来看，公司近年来毛利率企稳回升，净利率相对稳定，但处于同业中相对较低位置，主要由于公司相对较高的采购成本。

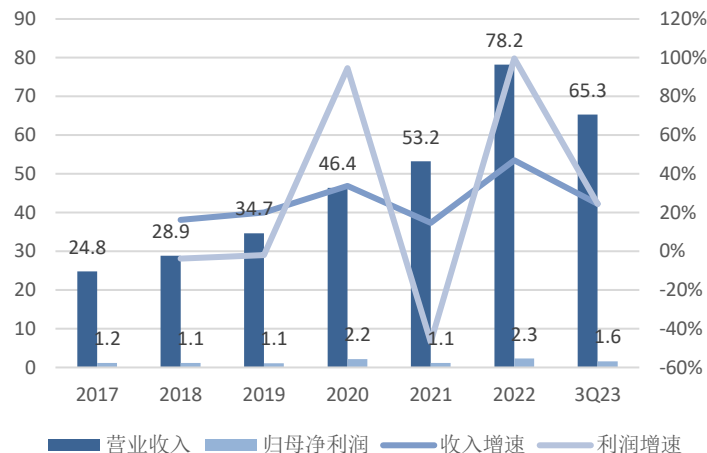
公司近年来在并购扩张方面布局较多，近期主要关注点来自天士力商业项目的过会 and 并表速度，但预期明年能贡献显著收入端的增长。未来三年，公司计划保持600家以上的自建以及1500-2000家的并购节奏，扩张速度显著快于同行，在山东、辽宁、福建、河南这些重点地区以直营加密为主。资金方面，公司储备了较多的银行授信额度来支持后续扩张。

图表 71：漱玉平民自营店&加盟店历年增长情况



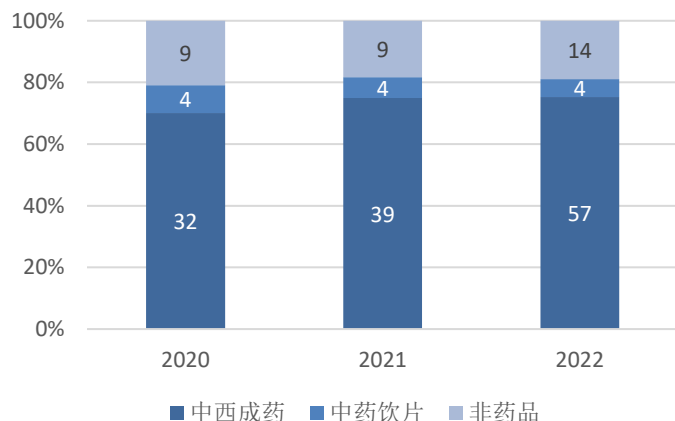
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 72：漱玉平民收入和净利润变化（亿元）



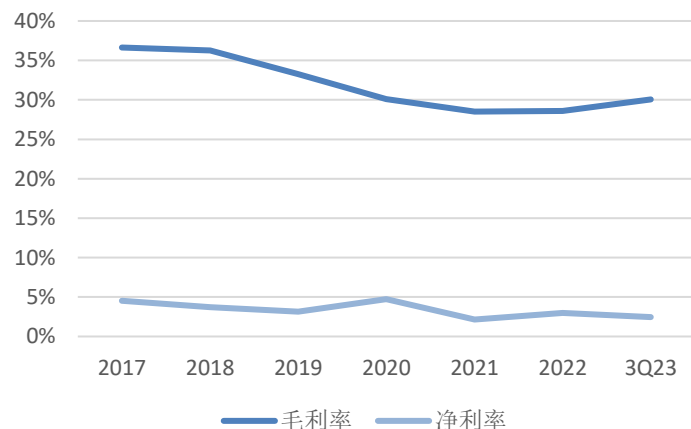
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 73：漱玉平民收入构成（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 74：漱玉平民毛利率和净利率变化



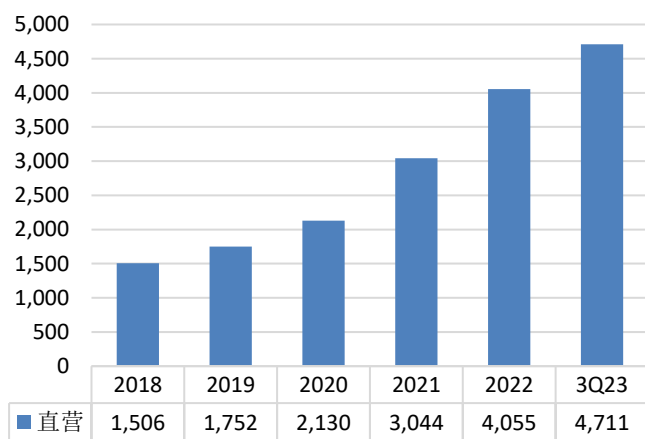
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（六）健之佳：注重多元化布局，强化线上经营能力

健之佳坚持直营模式，今年前三季度自营门店总数达4,711家。公司2019-22年营业收入和归母净利的复合增长率分别达28.7%和29.3%。今年前三季度公司收入和利润端的增长在同业中领先，累计收入达65亿元，同比增长38%；净利润达2.8亿元，同比增长44.4%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比75.3%，中药材和非药品类占比共24.7%；按地区来看，西南地区贡献主要业绩，但在华北和东北地区进行快速扩张，在重庆和辽宁打造新的利润中心。从利润率来看，公司近年来毛利率较为稳定，净利率略有下滑。

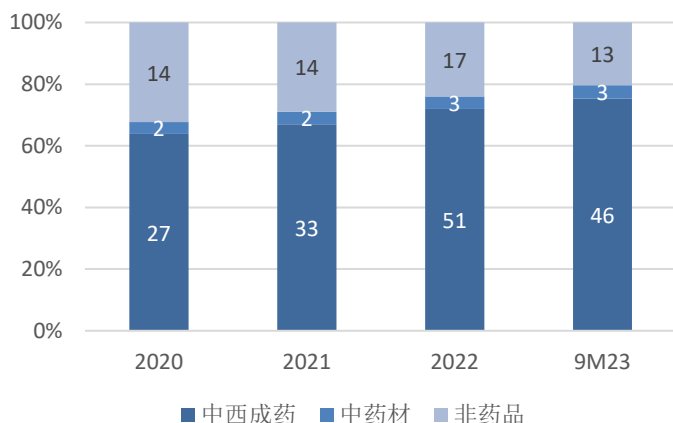
公司定位中高收入和年轻客群，在保健品、个人护理品、功能性护肤品等品类方面有较大投入，且业内仅有的药店+便利店模式打开多业态经营局面，非药品类销售占比同业最高。我们认为监管对于药店非药品类销售和展示的放松将利好公司在健康品类的优势和长期积累。此外，公司线上业务的收入占比属同业中较高水平，在各类电商平台上广泛布局，B2C业务有较好的流量支持，也自建了O2O平台佳e购，获得大量私域流量。

图表 75：健之佳自营店历年增长情况



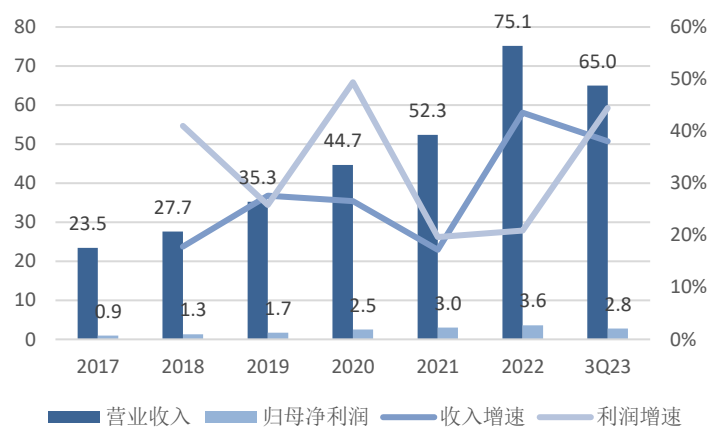
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 77：健之佳收入构成（亿元）



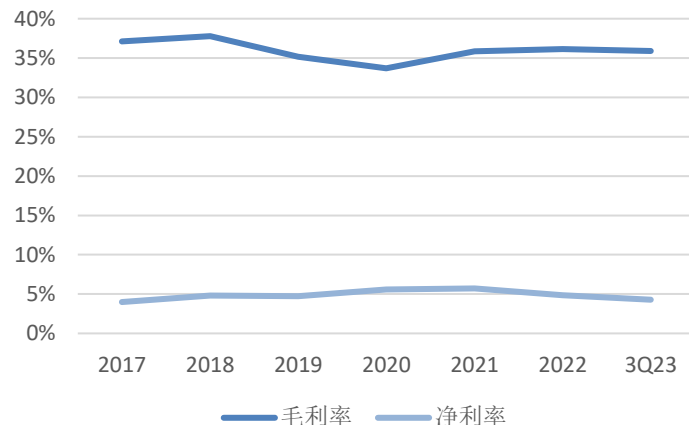
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 76：健之佳收入和净利润变化（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 78：健之佳毛利率和净利率变化



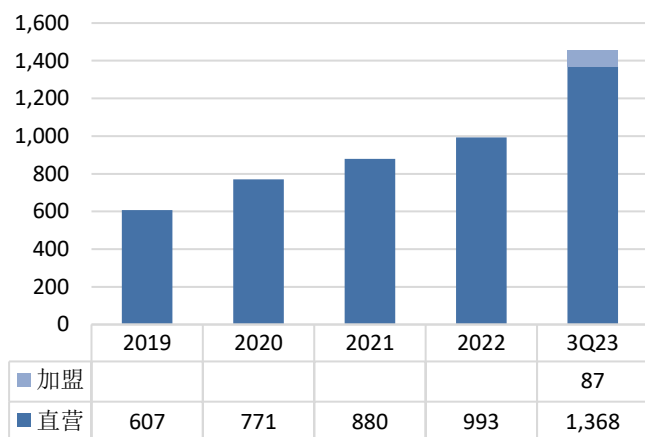
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（七）华人健康：零售业务为核心，代理与终端集采为两翼

华人健康今年来门店数增长较快，且开始尝试加盟模式，总门店数达到了1,455

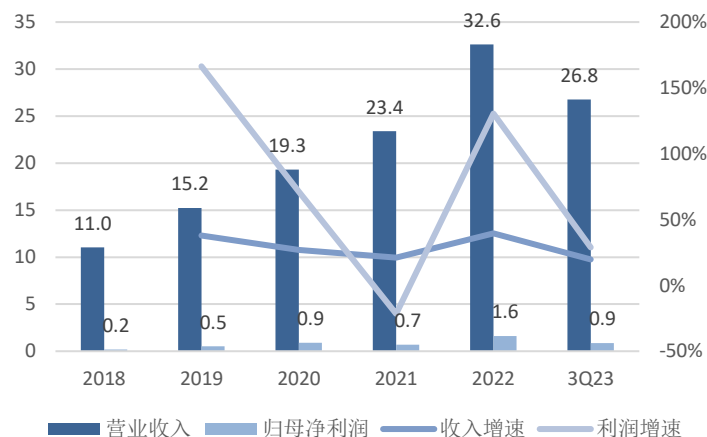
家，其中自营门店数1,368家。公司2019-22年营业收入和归母净利的复合增长率分别达28.9%和45.7%。今年前三季度公司累计收入达26.8亿元，同比增长19.7%；净利润达0.9亿元，同比增长28.8%。按产品来看，公司前三季度药品收入占比83.4%，中药材和非药品类占比共16.6%；按地区来看，华东地区尤其是安徽省贡献主要业绩，其他区域公司也都有所布局。从利润率来看，公司近年来毛利率呈下降趋势，净利率较为波动。公司做代理起家，后将业务延伸到零售端，也是业内为数不多的集医药零售、代理及终端集采等流通领域全覆盖的企业，具备同时直接面向上游医药制造产业及下游终端消费者的经营能力。

图表 79：华人健康自营店&加盟店历年增长情况



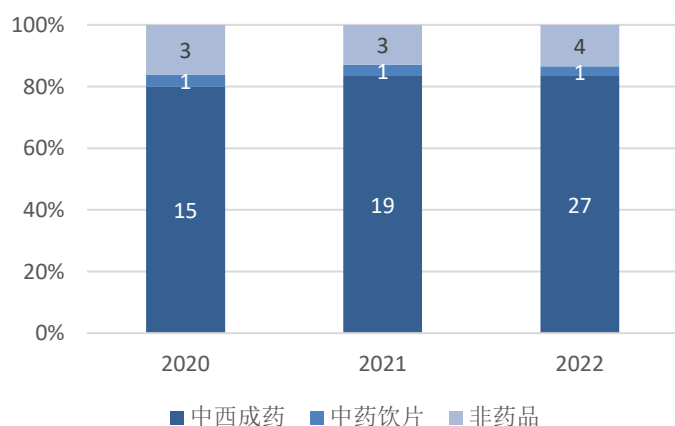
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 80：华人健康收入和净利润变化（亿元）



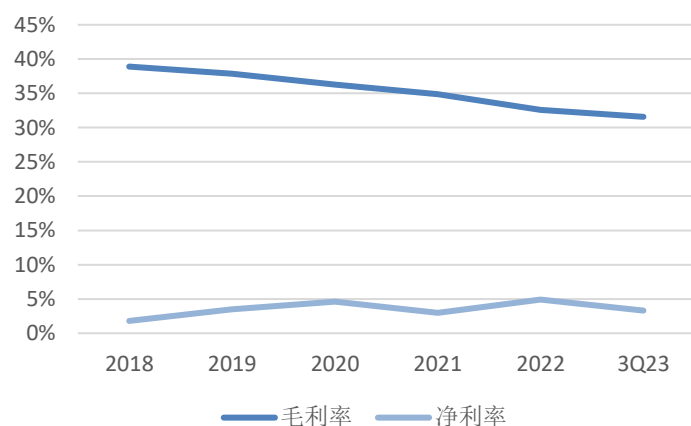
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 81：华人健康收入构成（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表 82：华人健康毛利率和净利率变化



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

五、风险提示

门诊统筹政策落地速度和执行力度不及预期，处方流转平台落地和使用情况不及预期，连锁企业门店扩张速度和新店经营情况不及预期，行业内竞争加剧，医保政策变化等风险。

六、附录

我们统计了截至11月底各省处方流转平台的建设情况以及药房接入门诊统筹报销政策的执行条件。

图表 83：省级处方流转平台建设情况（一）

省份	通知日期	官方文件	重点内容	进度
1 安徽	2023/5/6	《关于推进医保电子处方流转应用工作的实施方案》	1.“一个枢纽、三端互联”：“一个枢纽”即建设全省统一的医保电子处方中心(电子处方流转平台),处理医疗机构和零售药店间处方流转。三端互联”即医疗机构HIS系统、零售药店药品管理系统、医保结算系统与医保电子处方中心的互联互通。 2.对互联网医院开放,从互联网医院开出的电子处方也可以上传到平台,通过审核以及零售药店配药的流程开出药品。	全省建设中,已开出电子处方
2 广东	2023/9/28	《中山市医疗保障局推进电子处方流转全流程便民服务工作实施方案》	1.参保人定点医院开方后,定点医院机构上传电子处方至电子处方中心,参保人自主选择定点零售药店,待其选择的药店完成药师审方后,参保人线上发起医保结算。 2.以中山市中医院为首批试点医院开展联调联试,双通道药店以国药、广药、中智等连锁药店已经完成程序改造。	中山市作为全省医保电子处方流转平台试点城市
3 湖南	2021/3/15	《关于印发湖南省处方流转与监管工作方案(试行)的通知》	1.建设覆盖全省的处方流转服务系统,整合医疗机构处方信息和药店零售信息,为全省居民提供更为便捷的“互联网+”购买服务。 2.患者可凭医院开具的常见病、慢性病为主的电子处方,经药师审核后,自主选择在医疗机构或者零售药店购买药品。	全省建设中,已开出电子处方
4 江西	2018/11/23	《江西省人民政府办公厅关于推进“互联网+医疗健康”发展的实施意见》	1.针对常见病、慢性病处方,实现患者、符合条件的配送企业、药品流通企业、医疗机构之间处方信息的有效流转。 2.探索构建医疗机构医师电子开方、药师电子审方、药品流通企业配药、物流配送上门或患者就近便捷取药的药事服务新模式。	初步建成,已开出电子处方
5 吉林			未有省级建设方案出台	-
6 湖北	2022/12/13	宜昌:在全省率先推行“电子处方全域流转”	1.搭建了电子处方流转平台,连通医院、药店、配送机构、基层医疗机构及相关部门,统一患者移动端访问入口。 2.通过对大量处方数据的标准化清洗挖掘,实现医疗机构处方信息、药品交易信息以及医保结算信息的实时共享和全程监管。 3.截至22年底,电子处方流转平台已上链存证处方25.7万张,涉及慢病患者4.8万人,约占宜昌城区慢病患者总数的50%。	全省建设中,已开出电子处方
7 河北			暂未有官方信息披露	-
8 新疆	2022/10/6	关于做好医保药品外配电子处方流转服务管理工作的通知	1.自治区医疗保障局依托全国医疗保障信息平台部署业务中台、处方流转中心等相关功能模块,建设全区统一的医保电子处方流转平台。平台构建包括开方、审方、药品比价、第三方配送、结算等处方流转系统。 2.定点医药机构接入医保部门统一部署的电子处方流转平台,参保人员可在终端进行搜药比价操作,通过价格高低、距离远近、综合评价等因素自主选择定点零售药店,最终实现快速结算。	全省建设中,已开出电子处方
9 四川			部分城市先行试点	成都市试点,已开出电子处方
10 江苏	2022/12/8	关于推进江苏省电子处方中心建设工作的通知	1.通过搭建电子处方流转平台,对处方信息统一汇集管理,实现医疗机构处方信息与药店药品销售信息互联互通、实时共享,以及处方流转全程溯源。 2.建设部署全省统一的电子处方中心,指导定点医疗机构和定点零售药店接入电子处方中心,实现处方实时流转、费用实时结算。	初步建成,已开出电子处方
11 陕西			已启动医保电子处方中心建设	全省建设中,已开出电子处方
12 辽宁	2023/3/6	关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	依托全国统一的医保信息平台,加快电子处方流转中心落地应用,建设全省“互联网+医疗服务医保综合服务信息系统,满足参保人员线上就医购药、诊间支付、移动支付和配药送货上门的便捷服务需要。	全省建设中,已开出电子处方
13 黑龙江			部分城市先行试点	孙吴县等地开出首张医保电子处方
14 山西			部分城市先行试点	晋城市等地开出首张医保电子处方
15 北京			部分医院先行试点	-

资料来源：各省市政府官网、各省市医保局官网、各省市卫健委官网，太平洋证券整理

图表 84：省级处方流转平台建设情况（二）

省份	通知日期	官方文件	特点	进度
16 天津			暂未有官方信息披露	-
17 内蒙古			部分城市先行试点	包头市等地开出首张医保电子处方
18 上海	2023/6/27	关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	各定点医药机构要依托全国统一的医保信息平台，加快医保电子处方中心落地应用，实现定点医疗机构（包括互联网医院）电子处方顺畅流转至门诊统筹药店。	初步建成，已开出电子处方
19 浙江	2023/9/15	浙江省深化医药卫生体制改革2023年重点工作任务	建设全省统一的电子处方归总和流转平台	-
20 福建	2021/11/1	福建率先开展“双通道”电子处方流转购药服务	福建省依托全国统一的医保信息平台，在全国率先建成省级医保“双通道”电子处方流转平台，连通医保经办机构、定点医疗机构和定点零售药店，在全省11个统筹区的全面覆盖保证了电子处方顺畅流转。	初步建成，已开出电子处方
21 山东	2020/3/6	山东省医保处方流转平台建设上线	自2019年12月起，省医保局组织力量开发建设山东省医保处方流转平台，在省千佛山医院试点开展基于医保电子凭证的互联网诊疗医保线上结算服务。该应用将首先惠及省直和济南市820万参保群众。	初步建成，已开出电子处方
22 河南			暂未有官方信息披露	-
23 广西			暂未有官方信息披露	-
24 海南	2022/2/18	海南探索建设全国首个省级电子处方中心	电子处方中心建成后，将链接医疗保险、专业药房、第三方配送、智慧售药终端等，形成海南全省统一的电子处方管理体系。同时，将与城乡居民医保信息系统、电子健康卡、健康海南、全民健康信息平台等对接，实现数据互联互通。	初步建成，已开出电子处方
25 重庆	2023/8/3	关于印发重庆市改善就医感受提升患者体验主题活动实施方案（2023—2025年）的通知	在全市范围内推行电子处方线上流转服务，打造“患者在线复诊、医师在线开方、药师在线审方、处方有序流转、患者自主选择购药、零售配送、医保在线支付、信息全程留痕”的新医疗医药服务供给方式。	试点中
26 贵州			部分城市先行试点	贵阳市等地开出首张医保电子处方
27 云南	2022/6/30	云南上线“双通道”电子处方中心	云南省按照国家标准在全国率先上线了“双通道”电子处方中心，将部分定点药店作为国家医保谈判药品供应保障的“双通道”药店，同步纳入医保报销，构建了国家医保谈判药品落地的“双通道”保障机制，让患者在定点医院和药店都能够“买得到谈判药，买了以后还能报销”	“双通道”电子处方中心初步建成，已开出电子处方
28 西藏			暂未有官方信息披露	-
29 甘肃		甘肃启动全国首个省级电子处方信息共享平台	甘肃省“电子处方信息共享平台”在建立健全互联网+药品供应保障服务的基础上，全面覆盖甘肃省各市州、兰州新区、甘肃矿区所有医疗机构，形成全省统一的电子处方流转管理体系，包括医疗机构及医联体内处方流转、医疗机构到专业药店、医疗机构到第三方配送、医疗机构到智慧售药新终端，实现了处方信息统一监管。	初步建成，已开出电子处方
30 青海			暂未有官方信息披露	-
31 宁夏			暂未有官方信息披露	-

资料来源：各省市政府官网、各省市医保局官网、各省市卫健委官网，太平洋证券整理

图表 85：各省门诊统筹落地情况汇总（一）

序号	省份	通知名称	零售药店纳入门诊统筹情况	处方来源	支付标准	起付线	报销比例	年度报销限额
1	安徽	《安徽省医疗保障局关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理工作的通知》	六安、阜阳、蚌埠、淮南、宿州、安庆、合肥总计纳入逾300家门诊统筹定点零售药房	电子处方、纸质处方	同基层医疗机构标准	200元	在职：60% 退休：70%	在职：4,000 退休：5,000
2	广东	《广东省医疗保障局转发关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	双通道药店先行试点	纸质处方	实行总额预算管理下的按人头付费	按人头付费，根据为签约参保人提供的服务总人数和平均每人补偿标准，拨付相应的医保基金。		
3	湖南	《关于定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	截至5月18日，全省已有3个市州910家定点零售药店开通门诊统筹服务。	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同基层医疗机构标准	不设起付线	70%	在职：1,500 退休：2,000
4	江西	《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	截至2023年8月底，江西省现已开通门诊统筹定点零售药店9139家	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同基层医疗机构标准	300元	在职：65% 退休：70%	在职：2,000 退休：3,000
5	吉林	《转发国家医疗保障局办公室关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	试点中，数量较少	纸质处方	同一级及以下定点医疗机构标准	100元	在职：60% 退休：62%	2,000
6	湖北	《省医保局关于推进门诊统筹定点零售药店惠民服务的通知》 关于优化职工医保门诊统筹便民利民服务举措的通知	全国数量最多，截至年中已经有一万多家药房纳入统筹	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同一级及以下定点医疗机构标准	武汉：不设起付线 宜昌：在职：500 退休：400	武汉：在职：85% 退休：90% 宜昌：在职：80% 退休：90%	武汉：在职：2,200 退休：2,600 宜昌：在职：2,200 退休：2,600
7	河北	河北省医疗保障局《关于将符合条件的定点零售药店纳入门诊统筹保障范围的通知（征求意见稿）》公开征求意见的公告	唐山市，遵化市有几十家纳入门诊统筹定点，包头市有400家	纸质处方	执行与统筹区内定点医疗机构相同的医保待遇政策	唐山：100元 包头：1000元 石家庄：100元	唐山：50% 包头：60%（在职）/65%（退休） 石家庄：60%（在职）/70%（退休）	唐山：1600 包头：2000 石家庄：2000-2500（在职）/4000（退休）
8	新疆	《新疆维吾尔自治区关于进一步做好自治区定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	乌鲁木齐市有92家药店纳入门诊统筹结算	电子处方、纸质处方	同一级定点医疗机构标准	第一次起付线为20元，第二次及以后为10元	在职：75% 退休：80%	3,000
9	四川	《四川省医疗保障局关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	截至7月底，全省纳入门诊统筹管理的定点药店已有6786家	纸质处方	同三级定点医疗机构标准	在职：200元 退休：150元	在职：50% 退休：60%	在职：2,000 退休：2,500
10	江苏	关于转发国家医保局办公室进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	截至3月27日，常州市已有957家门诊统筹定点药店；截至8月扬州市有280家；南京市已开通2059家	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同三级定点医疗机构标准	苏州：在职：600元 退休：400元	苏州：在职：60% 退休：70%	苏州：3,000
11	陕西	关于加强门诊统筹定点零售药店管理有关工作的通知	3月4日，陕西咸阳市医保局发文称，即日起共1068家定点零售药店全部纳入为参保职工提供门诊统筹服务	电子处方、纸质处方	同一级定点医疗机构标准	200元	在职：70% 退休：75%	在职：2,000 退休：2,500
12	辽宁	关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	2月28日，首批1431家门诊统筹定点药店名单已确定	电子处方、纸质处方	同基层医疗机构标准	300元	在职：70% 退休：75%	12,000

资料来源：各省市市政府官网、各省市医保局官网、各省市卫健委官网，太平洋证券整理

图表 86：各省门诊统筹落地情况汇总（二）

序号	省份	通知名称	零售药店纳入门诊统筹情况	处方来源	支付标准	起付线	报销比例	年度报销限额
13	黑龙江	关于开展省本级职工基本医疗保险门诊统筹定点零售药店准入管理工作的通知	拟确认黑龙江省省本级门诊统筹定点零售药店74家	纸质处方	同二级定点医疗机构支付标准	400元	60%	3,000
14	山西	山西省医疗保障局办公室关于转发《国家医疗保障局办公室关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》的通知	太原、大同、晋城共1,000多家药店已纳入门诊统筹	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同基层医疗机构标准	30元/次	在职：60% 退休：65%	在职：1,800 退休：2,000
15	北京	尚无安排						
16	天津	2018年起就已试点将零售药店纳入门诊统筹管理						
17	内蒙古	关于做好职工基本医疗保险门诊统筹定点零售药店有关工作的补充通知	呼和浩特按照“先准入，后规范”的原则，定点药店一经申请，即可纳入“门诊统筹”。	电子处方、纸质处方	同二级定点医疗机构支付标准	1,000	在职：60% 退休：70%	在职：5,000 退休：6,000
18	上海	关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	暂无数据	电子处方、纸质处方	同一级及以下定点医疗机构标准	在职：500元 退休：300元	在职：80% 退休：85%	统筹限额61万元
19	浙江	未见官方披露	浙江省内几乎所有地区均已对零售药店开放医保统筹资源	电子处方、纸质处方	同二级定点医疗机构支付标准	在职：1000元 退休：300元	在职：80% 退休：86%	无限额规定
20	福建	福建省医疗保障局关于印发2023年全省医疗保障工作要点的通知						
21	山东	山东省医疗保障局关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	枣庄山亭纳入职工门诊统筹管理药店已达47家	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同基层医疗机构标准	400元	80%	4,500
22	河南	河南省医疗保障服务中心关于做好零售药店纳入门诊统筹管理经办工作的通知	120家河南省直定点零售药店开通门诊统筹直接结算服务	纸质处方	执行与开具处方定点医疗机构相同的起付标准、支付比例和最高支付限额等医保待遇政策			
23	广西	关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	首批纳入门诊统筹管理的定点零售药店共21家	电子处方、纸质处方、互联网处方（部分）	同基层医疗机构标准	600元	在职：60% 退休：65%	无限额规定
24	海南	海南省医疗保障局关于做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知	已有部分双通道药店纳入	电子处方、纸质处方	同一级定点医疗机构标准	10元	70%	在职：1,500 退休：2,000
25	重庆	未见官方披露						
26	贵州	省医保局关于推进定点零售药店纳入职工医保门诊统筹管理的通知	贵阳部分药店开通城镇职工医保门诊统筹定点	电子处方、纸质处方	-	150元	在职：70% 退休：75%	2,000
27	云南	云南省医疗保障局关于转发零售药店医疗保障定点管理暂行办法的通知	截至七月有100多家药店纳入门诊统筹	电子处方、纸质处方	同基层医疗机构标准	30元	在职：60% 退休：65%	6,000
28	西藏	关于进一步做好定点零售药店纳入职工医保门诊统筹管理的通知	暂无数据	电子处方、纸质处方	同一级定点医疗机构标准	在职：200元 退休：140元	在职：80% 退休：90%	5,000
29	甘肃	省医疗保障局关于印发甘肃省医疗保障职工门诊统筹定点零售药店管理办法(试行)的通知	甘肃、兰州、敦煌等城市超百家药店纳入门诊统筹	电子处方、纸质处方	同基层医疗机构标准	200元	在职：65% 退休：70%	2,500
30	青海	未见官方披露						

资料来源：各省市政府官网、各省市医保局官网、各省市卫健委官网，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。